

白酒行业渠道体系变革回顾之五粮液篇

——光大食品饮料行业周报 20191007

行业周报

◆**本周专题：白酒行业渠道体系变革回顾之五粮液篇。**本周，我们将对五粮液的营销渠道体系历史上的三次重大变革进行回顾：**1) 关联交易问题的逐步解决：**2001年-2008年，公司进行了资产置换和资产收购，在生产端有效地减少了关联交易，2009年，公司出资设立“宜宾五粮液酒类销售有限责任公司”，彻底解决了销售端关联交易问题；**2) 产品事业部与销售区域管理模式的不断创新：**2006-2015年，公司先后设立产品事业部和七大营销中心，启动直分销模式；**3) 控盘分利模式的导入：**2019年，公司为更好地推广第八代普五，实行“控盘分利”，同时取消营销中心，成立了21个战区60个基地市场。

◆**本周市场回顾：**本周市场指数全线下跌，申万创业板跌幅为-1.26%，申万一级行业中食品饮料指数下跌。除肉制品、调味发酵品、乳品、食品综合外，本周食品饮料细分子行业均下跌。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30日，伊利股份/贵州茅台/五粮液的陆股通持股比例分别为11.30%/8.00%/7.57%，较上周分别变动0.01pct/-0.01pct/-0.08pct。

◆**各板块数据跟踪：**52度洋河梦之蓝(M3)较上周每瓶降价15元，52度水井坊/52度习酒窖藏1988/52度泸州老窖特曲每瓶提价20元/32元/200元。本周伊利、蒙牛线上旗舰店销售额均下跌，跌幅分别为-39.30%/-30.61%。本周海天/厨邦线上销售额大幅下跌，跌幅分别为-43.07%/-68.03%。本周重点公司线上成交额全部下跌。

◆**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下跌0.54%；国内小麦价格较上周上涨0.39%，国际小麦价格较上周上涨2.01%；国内大豆价格较上周增长3.17%，国际大豆价格较上周下跌1.98%；国内豆粕价格较上周下跌0.01%，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上涨1.96%/1.53%。国内包材价格方面，本周浮法玻璃价格较上周均上涨、PET瓶片价格较上周下跌。

◆**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）

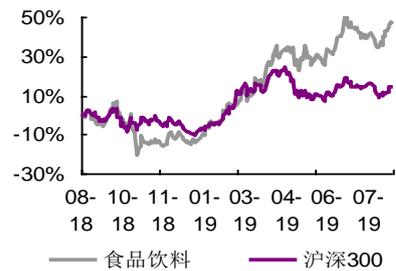
分析师

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

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

周翔(执业证书编号：S0930518080002)
021-52523853
zhouxiang@ebsecn.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洋河股份篇——光大食品饮料行业周报 20190922
..... 2019-09-22

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

目 录

1、 本周专题：白酒行业渠道体系变革回顾之五粮液篇.....	6
1.1、 关联交易问题的逐步解决.....	7
1.2、 产品事业部与区域管理模式的不断创新.....	9
1.3、 控盘分利模式的导入.....	11
2、 投资策略.....	11
3、 本周市场回顾.....	12
3.1、 行情表现.....	12
3.2、 估值跟踪.....	13
3.3、 陆港通交易跟踪.....	14
4、 食品饮料各板块基本面数据跟踪.....	16
4.1、 白酒数据跟踪.....	16
4.2、 乳制品数据跟踪.....	16
4.3、 调味品数据跟踪.....	18
4.4、 大众品重点子行业代表性公司数据跟踪.....	19
5、 成本端数据跟踪.....	20
6、 公司重要交易信息.....	23
7、 风险提示.....	23

图目录

白酒行业渠道体系变革回顾之五粮液篇.....	1
——光大食品饮料行业周报 20191007	1
图 1：五粮液的渠道体系变革历史图谱	6
图 2：2000 年五粮液及关联方产生的关联交易金额明细.....	7
图 3：销售端关联交易问题的解决.....	8
图 4：2010 年开始，进出口公司的关联交易金额大幅减少.....	8
图 5：五粮液的前五大客户销售金额占比高于茅台	9
图 6：五粮液初期的三大品牌事业部	10
图 7：五粮液控盘分利模式下各环节的增值收益来源.....	11
图 8：各指数周度涨跌幅（%）	12
图 9：食品饮料各细分子行业周度涨跌幅（%）	12
图 10：各行业指数周度涨跌幅（%）	12
图 11：各板块最新估值（倍）	13
图 12：饮料制造/食品加工板块最新估值（倍）	13
图 13：各行业最新估值.....	13
图 14：食品饮料一级子行业 PE（TTM）	14
图 15：本周陆股通食品饮料活跃个股成交明细	14
图 16：贵州茅台/五粮液陆股通持股占比（%）	15
图 17：洋河股份/伊利股份陆股通持股占比（%）	15
图 18：53 度 500ML 飞天茅台价格走势（元/瓶）	16
图 19：52 度 500ML 五粮液价格走势（元/瓶）	16
图 20：梦之蓝/剑南春/30 年青花汾酒京东价（元/瓶）	16
图 21：习酒窖藏 1988/水井坊/泸州老窖京东价（元/瓶）	16
图 22：婴儿奶粉价格（元/公斤）	17
图 23：生鲜乳主产区均价（元/公斤）	17
图 24：芝加哥牛奶（脱脂奶粉）现货价（美分/磅）	17
图 25：恒天然全脂奶粉拍卖成交价（美元/公吨）	17
图 26：伊利天猫旗舰店 30 天累计成交额（百万）	18
图 27：蒙牛旗舰店 30 天累计成交额（百万）	18
图 28：海天天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	19
图 29：厨邦天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	19
图 30：三只松鼠天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	19
图 31：良品铺子天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	19
图 32：百草味天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	20
图 33：好想你天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	20
图 34：周黑鸭天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	20

图 35：顽皮旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	20
图 36：22 省市仔猪/生猪/猪肉平均价（元/千克）	21
图 37：22 省市猪粮比价	21
图 38：国内玉米批发/现货平均价	21
图 39：国内/国际小麦现货价	21
图 40：国内/国际大豆现货价	22
图 41：国际/国内豆粕现货价	22
图 42：国内白砂糖/国际原糖现货价	22
图 43：国内浮法玻璃现货平均价	22
图 44：国内 PET 瓶片出厂价	22

表目录

表 1：生产端关联交易问题的解决历史	8
表 2：产品事业部与销售区域管理模式的不断创新	9
表 3：食品饮料板块陆股通持股占比每周变动一览（%）	15
表 4：重点乳制品品牌代表性产品销售情况	18
表 5：近期公司重要公告	23
表 6：重要股东二级市场交易信息	23
表 7：近期公司大事提醒	23

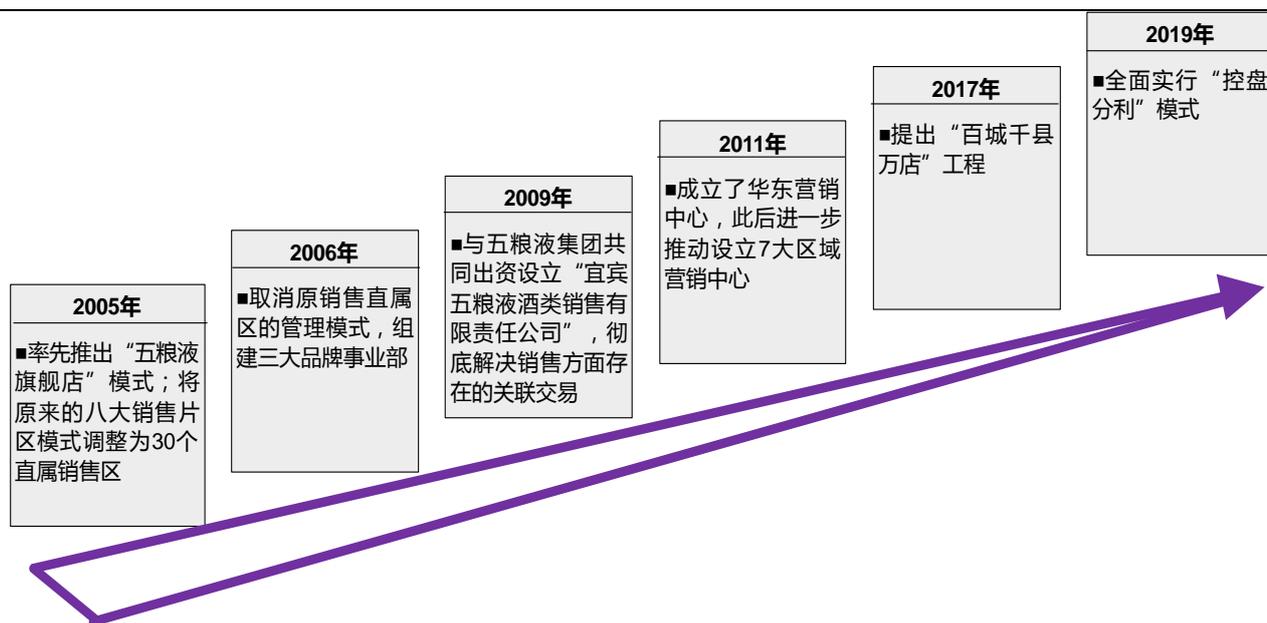
1、本周专题：白酒行业渠道体系变革回顾之五粮液篇

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，我们将回顾五粮液的营销渠道体系历史上的三次重大变革进行回顾：

- 1) 关联交易问题的逐步解决；
- 2) 产品事业部与销售区域管理模式的不断创新；
- 3) 控盘分利模式的导入；

图 1：五粮液的渠道体系变革历史图谱



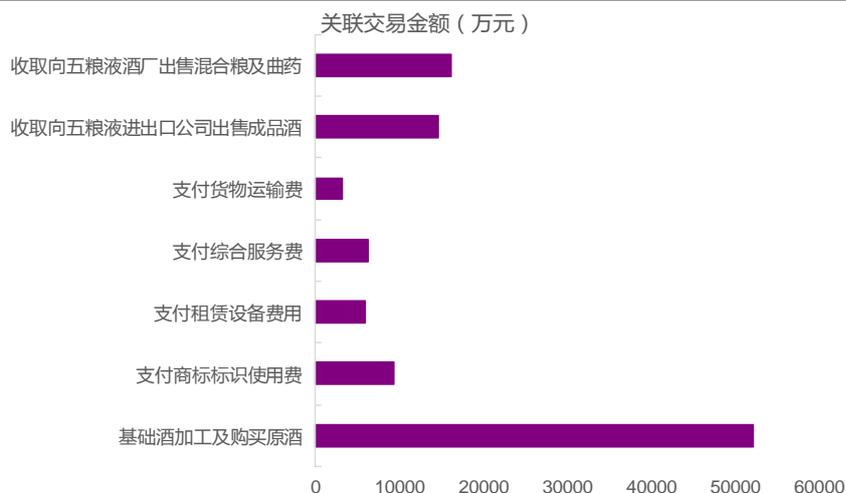
资料来源：公司公告，光大证券研究所

1.1、关联交易问题的逐步解决

关联交易问题的历史来源：上市公司五粮液是由宜宾五粮液酒厂部分优质资产于 1998 年 4 月改制设立，改制时受额度限制（限额上市），酒厂完整的生产经营体系一分为二，因此上市公司与五粮液集团及其下属子公司之间存在一些不可避免的关联关系和关联交易。而五粮液集团及其下属子公司已构建形成了一个为酒类生产企业提供配套产品和服务的产业链群体，具备大规模生产塑胶瓶盖、瓶子、商标，玻璃酒瓶，包装纸箱，包装物品，原辅材料生产，物流运输和后勤保障服务等等。

因此，上市公司与五粮液集团及其下属子公司在生产、销售等各个环节存在关联交易的问题。以 2000 年年报为例，在采购货物和接受劳务方面，基础酒加工及购买原酒（约 5.23 亿）、商标标识使用费（约 0.93 亿）、设备租赁费（0.6 亿）是最主要的关联交易明细项；在销售货物和提供劳务方面，向“**五粮液进出口公司**”销售成品酒带来的关联交易金额约为 1.47 亿，向宜宾五粮液酒厂出售混合粮及曲药的关联交易金额约 1.62 亿元。其中，“**五粮液进出口公司**”为五粮液集团公司的下属子公司，成立于 1999 年 3 月，具有进出口经营权，主要负责将五粮液集团内各子公司的产品推向国际市场，是在产品销售端最主要的关联交易方。

图 2：2000 年五粮液及关联方产生的关联交易金额明细项



资料来源：公司公告，光大证券研究所

从生产到销售，关联交易问题逐步解决：从 20 世纪末上市以来，针对较为大额的关联交易问题，五粮液开始了从生产到销售端的一系列改革。其中生产端主要包括：1) 2001 年 4 月审议通过“宜宾五粮液股份有限公司资产置换议案”，将公司所属宜宾塑胶瓶盖厂全部资产与五粮液酒厂所属 507、513、515、517 和 607 酿酒生产车间资产（不含土地）进行资产置换，彻底消除五粮液上市公司大部分基础酒依赖于宜宾五粮液酒厂的状况。2) 2008 年 8 月发布“资产购买暨关联交易预案公告”，拟利用自有现金收购五粮液集团下属普什集团、环球集团酒类相关经营资产。通过收购五粮液集团下属关联企业股权和经营性资产，公司具备大规模生产塑胶瓶盖、酒瓶、商标、包装纸箱、包装物品等酒类配套产品的能力，将有效减少与五粮液集团及其关联企业之间的关联采购。同时公司表示，为规范关联交易，在上述交易完成后，将按照市场定价原则重新约定向进出口公司销售酒类产品的价格。

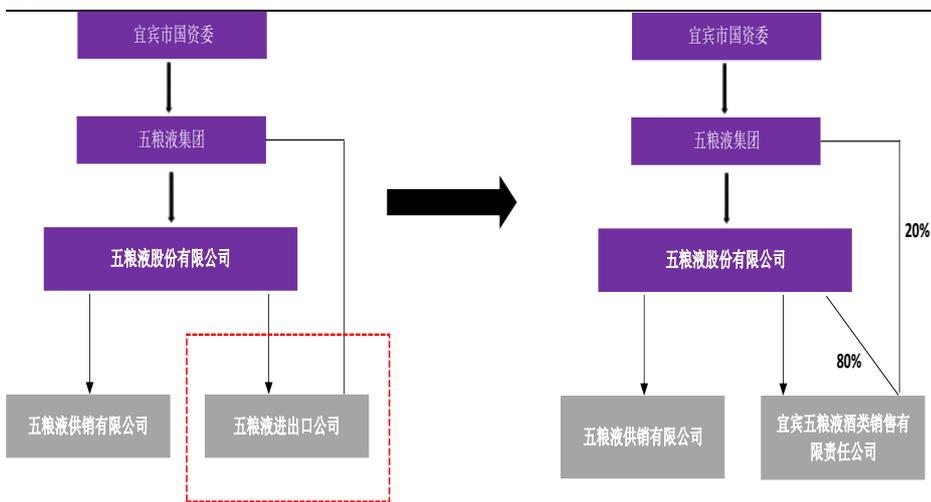
表 1：生产端关联交易问题的解决历史

时间	具体事项	解决问题
2001 年 4 月	审议通过“宜宾五粮液股份有限公司资产置换议案”，将公司所属宜宾塑胶瓶盖厂全部资产与五粮液酒厂所属 507、513、515、517 和 607 酿酒生产车间资产（不含土地）进行资产置换	彻底消除五粮液上市公司大部分基础酒依赖于宜宾五粮液酒厂的状况
2008 年 8 月	利用自有现金收购五粮液集团下属普什集团、环球集团酒类相关经营资产。通过收购五粮液集团下属关联企业股权和经营性资产	有效减少与五粮液集团及其关联企业之间的关联采购

资料来源：公司公告，光大证券研究所

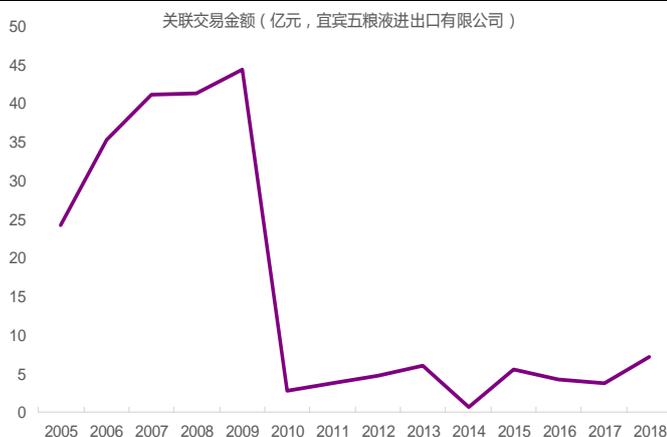
出资设立“宜宾五粮液酒类销售有限责任公司”，彻底解决销售端关联交易问题：2009 年 7 月，五粮液发布了“合资设立酒类销售公司暨解决关联交易事项”的公告，公司与集团共同以现金方式出资设立“宜宾五粮液酒类销售有限责任公司”，其中上市公司持有 80% 股份、集团持有 20% 的股份。酒类销售公司设立后，公司原来通过进出口公司销售的内销、出口酒产品全部归入酒类销售公司统一管理和销售。从 2010 年开始，与进出口公司所产生的的销售商品的关联交易金额就出现了明显的下降，从超过 40 亿元一次性下降到不足 5 亿元。

图 3：销售端关联交易问题的解决



资料来源：公司公告，光大证券研究所

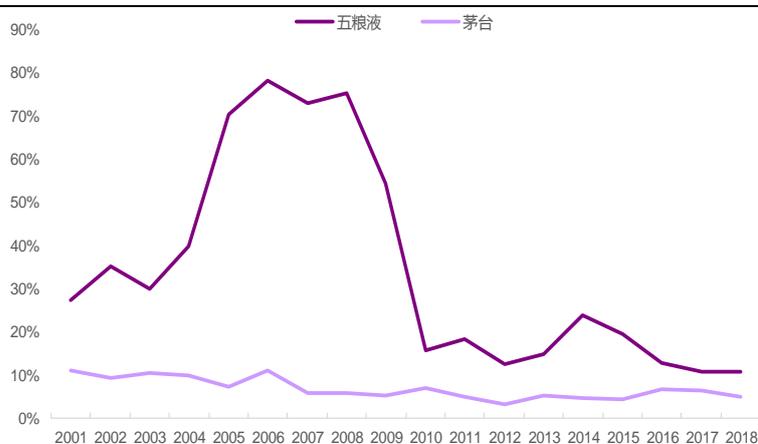
图 4：2010 年开始，进出口公司的关联交易金额大幅减少



资料来源：公司公告，光大证券研究所

对内解决关联交易，对外渠道体系逐步完善：2009年“宜宾五粮液酒类销售有限责任公司”的设立标志着五粮液在销售端历史遗留的关联交易问题的解决，同时从21世纪初期开始，几乎和茅台同步、五粮液也在打造“经销商+专卖店”的渠道体系。2001年年报中曾有这样的描述：“目前已发展壮大到了700多家，其中五粮液专卖店已超过260家；销售网络覆盖全国31个省市、500多个地市。”2005年，为了加强专卖店的管理，在同行业中率先推出了“五粮液旗舰店”模式。虽然经销商体系有较高的相似度，但是和茅台相比，五粮液初期的渠道扩张更依赖于省级糖烟酒公司等一系列大商，其前五大客户销售金额占比高于茅台。在特定的高端白酒消费结构历史背景下，五粮液从2007年开始组建专门的VIP客户部、主攻军队等大客户，团购市场在2007-2011年的经销体系搭建中扮演着重要的角色。

图5：五粮液的前五大客户销售金额占比高于茅台



资料来源：公司公告，光大证券研究所

1.2、产品事业部与区域管理模式的不断创新

从产品事业部运作到区域管理模式，从粗放式扩张到精细化渠道渗透：2010年以来，五粮液的渠道体系经历了从粗放式渠道扩张到精细化渠道渗透的变革过程，而伴随着这一变革的是销售管理方式由产品运作走向区域划分的过程。近十年来，五粮液先后经历了品牌事业部、区域营销中心、“百城千县万店”工程、控盘分利模式等一系列历史变革。

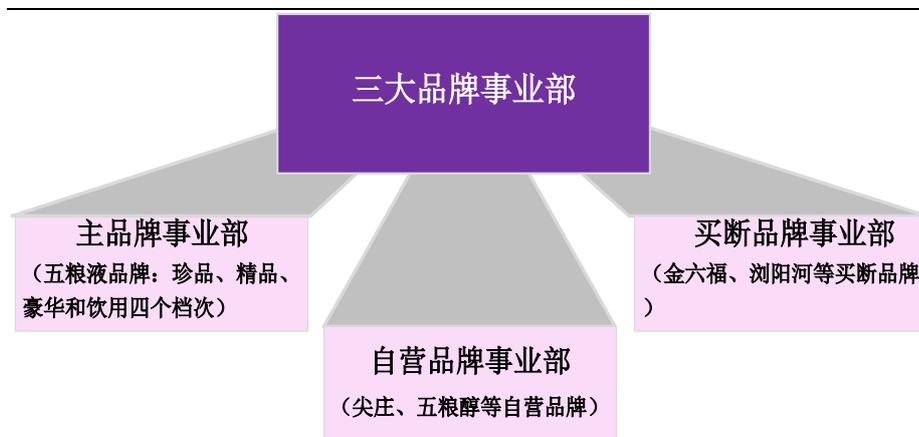
表2：产品事业部与销售区域管理模式的不断创新

年份	相关事件
2006年	组建三大品牌事业部的新管理模式，即：五粮液品牌（负责五粮液品牌的销售管理，分珍品、精品、豪华和饮用四个档次的产品）、买断品牌事业部（负责经销商买断品牌的管理）、自营品牌事业部（负责9个子品牌的管理）
2011年	在华东区域设立办事处（营销中心）：华东营销中心改变了传统的品牌事业部模式，打破以产品划分营销单元，而采取以区域为对象，在统一平台上运作五粮液品牌酒和系列酒
2012年	采用事业部制运作，全面调整到区域分块管理，总部设销售部，市场部等支持机构，设立7大区域营销中心和北京、上海、成都三个城市子公司的管理模式，主要管理五粮液、六和液、五粮春、五粮醇、尖庄五大系列
2015年	成立五粮液事业部，直接管理7个营销中心的市场秩序

资料来源：公司公告，光大证券研究所

三大品牌事业部：品牌买断模式下的产物。在 20 世纪 90 时代中期，五粮液开始执行品牌买断模式，即利用自身过剩的生产能力与品牌号召力，为其他品牌加工生产相关产品，同时以五粮液的品牌为质量提供背书。从第一个买断运营品牌“五粮醇”开始，公司相继与不同合作伙伴开发了“金六福”、“浏阳河”、“京酒”、“老作坊”等一系列买断品牌。从 20 世纪 90 年代到 21 世纪初五粮液迎来了快速发展阶段，收入规模从 1995 年的 9.15 亿快速增长到 2003 年的 63.3 亿，年均收入复合增速达到 27%，在行业第二次调整期逆势增长，而 2003 年茅台的收入规模只有 24 亿元。2006 年五粮液取消了原 31 个销售直属区的管理模式，成立了主品牌事业部、自营品牌事业部、买断品牌事业部等三大品牌事业部。其中主品牌事业部主要经营五粮液品牌，仍采用八大区制进行管；自营品牌事业部管理十个自有品牌，以尖庄、五粮醇为主；买断品牌事业部负责经销商买断品牌的管理。

图 6：五粮液初期的三大品牌事业部



资料来源：公司公告，光大证券研究所

贴近市场，华东营销中心进入历史舞台：2011 年五粮液成立了华东营销中心，在此后的 8 年时间内（2019 年初撤销营销中心销售层级），华东营销中心为五粮液基地大本营华东市场地位的确认扮演着重要历史贡献。在华东营销中心成立之前，五粮液是按照品牌来运作，距离市场较远；华东营销中心的区域运作模式推动了区域营销组织前移，全权管理五粮液产品在华东地区的销售，在经销商审批、产品销售计划甚至财权上拥有完全的自主权，更有利于资源整合。2012 年进一步推动了区域分块管理，总部设销售部、市场部等支持机构，设立 7 大区域营销中心和北京、上海、成都三个城市子公司的管理模式。

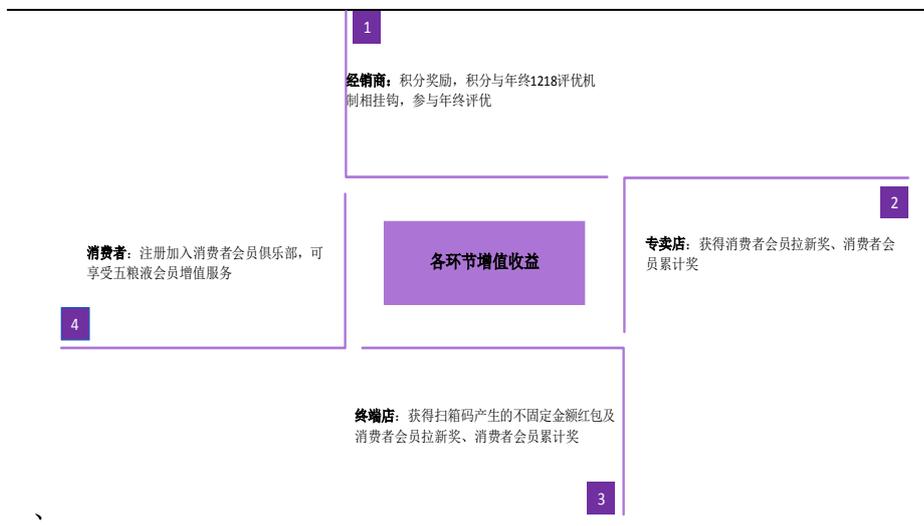
加速渠道渗透，推动体系扁平化：在 2012 年底的年度经销商大会上，五粮液明确提出 2013 年的核心工作之一就是转变营销机制，将渠道在核心客户下的扁平化。1)：2015 年启动直分销模式，指派专人在省区进行试点模式（直分销模式就是区域营销中心牵头，将五粮液大商转变为某一区域或者某一渠的平台服务商，五粮液向服务商按照协议价格供货，该区域内其他协议经销商直接与平台服务商发生贸易关系，而不再与五粮液产生直接的财务关系）；2) 2017 年提出“百城千县万店”工程，是实现向终端营销转型的重要战略举措；3) 从 2019 年起全面实行“控盘分利”模式。

1.3、控盘分利模式的导入

2019 年第八代普五在推广过程中，严格执行“控盘分利”的核心销售策略，所谓控盘分利，是在正常销售获利基础上向真正动销并做好消费者培育的经销商、终端做额外收益倾斜。通过控盘分利，厂商可以掌握实现对终端消费者的掌控，保证各环节利润体系；而经销商及终端则可以实现正常顺价价差和增值收益两大获益方式。

为了能够保证控盘分利政策的执行，五粮液无论是在新普五的产品包装还是在营销人员的配备和营销政策的支持上都做了重要的改进。1) 在产品包装上，新普五在酒箱、酒盒、瓶盖处多码关联、整体绑定，利于层层扫码，实施控盘分利；2) 在营销层级上，今年五粮液取消七大营销中心，成立 21 个战区 60 个基地市场，渠道架构更加扁平化、更接近市场；3) 在销售人员的配备上，专职访销人员增加至 500 人，加强核心终端的日常维护，保障控盘分利落地执行。

图 7：五粮液控盘分利模式下各环节的增值收益来源



资料来源：2019 年五粮液经销商大会，光大证券研究所

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，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

本周市场指全线下跌，申万创业板跌幅为-1.26%，申万一级行业中食品饮料指数下跌。本周（2019.09.30）市场指数全线下跌，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-1.26%/-1.19%/-1.12%/-1.07%/-1.14%。行业指数层面，除农林牧渔外，其余行业指数全部下跌，食品饮料行业本周跌幅为-1.3%，在28个一级行业中处于倒数第六位。

除肉制品、调味发酵品、乳品、食品综合外，本周食品饮料细分子行业均下跌。本周食品饮料各细分子行业中，肉制品/调味发酵品/乳品/食品综合上涨，涨幅分别为1.43%/0.70%/0.64%/0.2%。葡萄酒/其他酒类/黄酒/白酒跌幅超过-1%，分别为-1.21%/-1.55%/-1.88%/-2.19%；啤酒/软饮料跌幅未超过-1%，为-0.67%/-0.85%。

图 8：各指数周度涨跌幅（%）

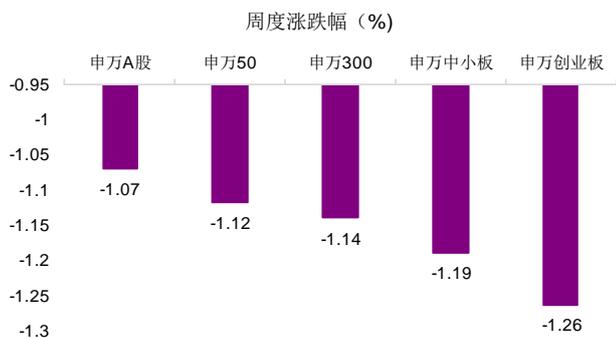
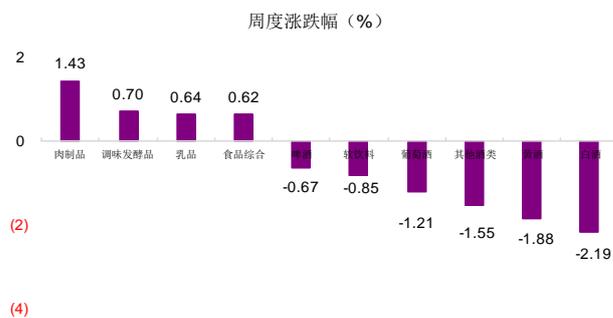


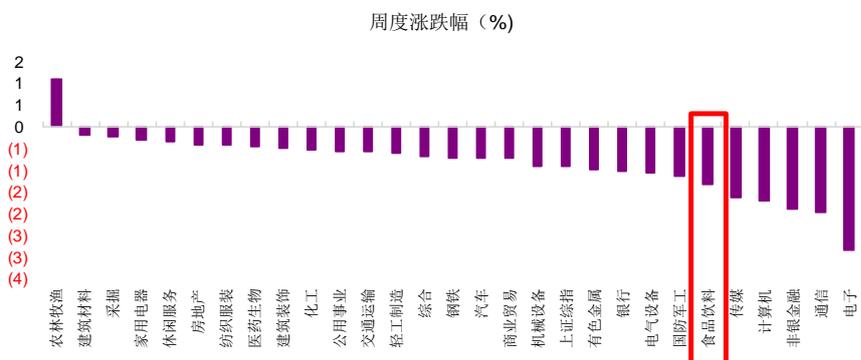
图 9：食品饮料各细分子行业周度涨跌幅（%）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新周期 09.30（本周交易日仅 9 月 30 日一天）

资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新周期 09.30（本周交易日仅 9 月 30 日一天）

图 10：各行业指数周度涨跌幅（%）

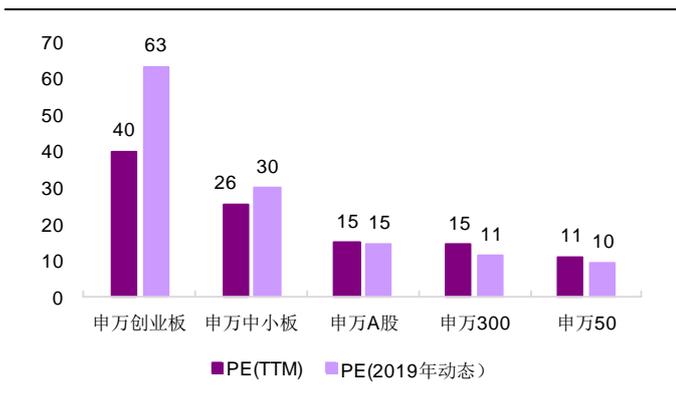


资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新周期 09.30（本周交易日仅 9 月 30 日一天）

3.2、估值跟踪

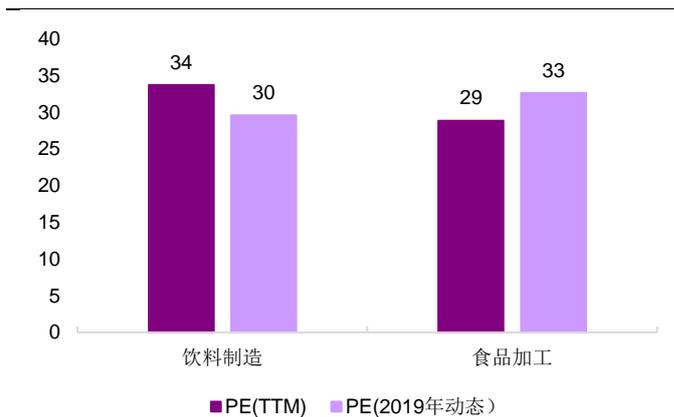
食品饮料板块估值位居全行业中上游水平，食品加工/饮料制造板块2019年动态PE为33/30倍。截至2019年9月30日，申万创业板/申万中小板/申万A股/申万300/申万50的PE(TTM)/PE(2019动态)分别为40/63、26/30、15/15、15/11、11/10倍。食品饮料行业PE(TTM)/PE(2019动态)分别为32/30倍，处于各行业中上游水平。从子板块看，食品加工/饮料制造PE(TTM)/PE(2019动态)分别为29/33倍和34/30倍，自2019年年初以来整体走势呈现上升态势。

图 11：各板块最新估值（倍）



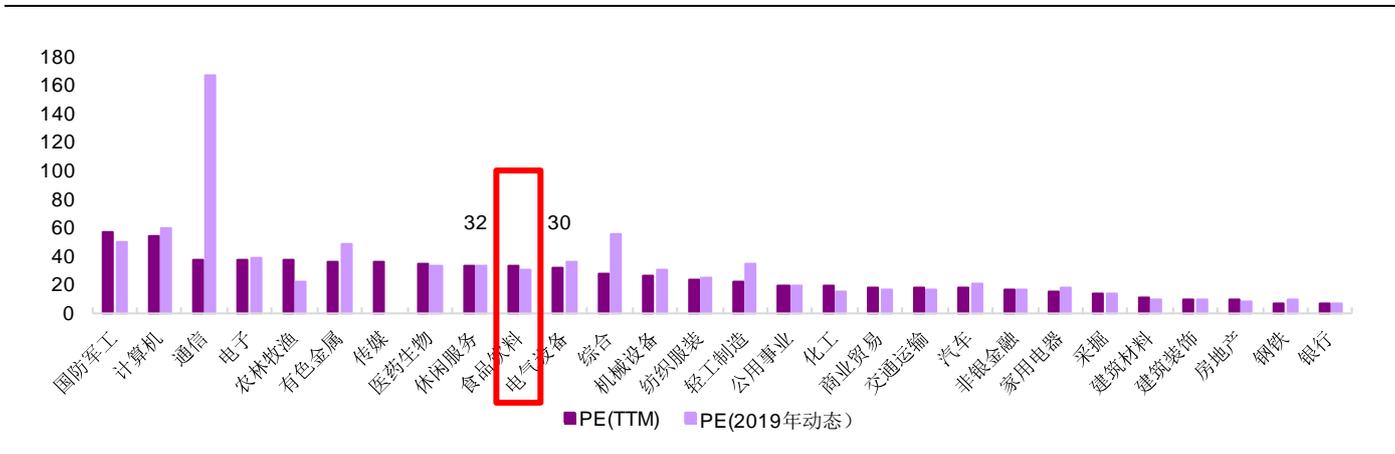
资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20190930

图 12：饮料制造/食品加工板块最新估值（倍）



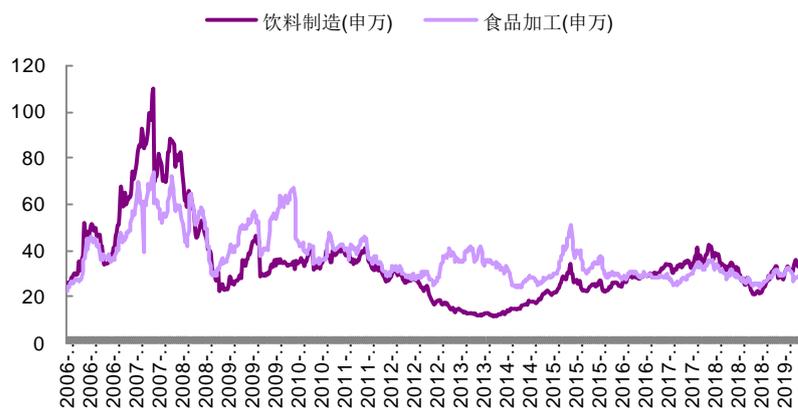
资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20190930

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 20190930

图 14: 食品饮料一级子行业 PE (TTM)

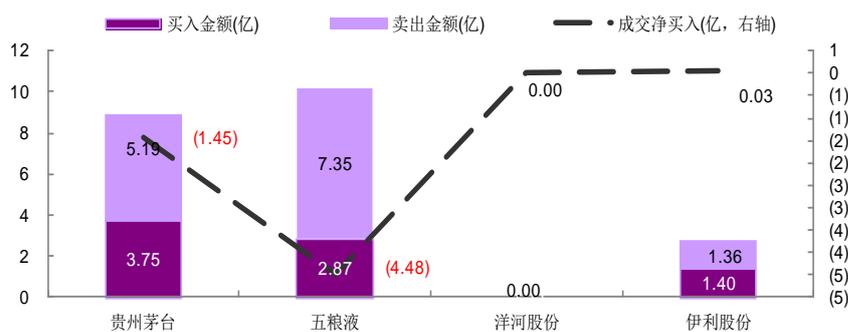


资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20190930

3.3、陆股通交易跟踪

本周五粮液/贵州茅台/伊利股份登上陆股通前十大活跃个股榜单, 洋河股份缺席, 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均变化不明显。本周五粮液、贵州茅台、伊利股份登上陆股通前十大活跃个股榜单, 2019年9月30日, 贵州茅台/五粮液/伊利股份净买入(卖出)金额分别为-1.45/-4.48/0.03亿元。截至2019年9月30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11.30%/8.00%/7.57%/7.41%, 较上周分别变动0.01pct/-0.01pct/-0.08pct/-0.02pct。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 09.30 (本周交易日仅 9 月 30 日一天)

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 20190930

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 20190930

被增持的深股通持股标的数量约占 1/2, 被增持的沪股通持股标的数量约占 1/2。深股通持股标的中, 增持幅度前三位是顺鑫农业 (+0.11pct)、涪陵榨菜 (+0.07pct)、恰恰食品 (+0.05pct), 减持幅度前三位是五粮液 (-0.08pct)、庄园牧场 (-0.07pct)、古井贡酒 (-0.05pct); 沪股通持股标的中, 增持幅度前三位是中炬高新 (+0.09pct)、今世缘 (+0.08pct)、香飘飘 (+0.08pct), 减持幅度前三位老白干酒 (-0.19pct)、绝味食品 (-0.13pct)、伊力特 (-0.08pct)。

表 3: 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	2019-09-27	2019-09-30	本周增减	代码	简称	2019-09-27	2019-09-30	本周增减
000860.SZ	顺鑫农业	2.7600	2.8700	0.11	600872.SH	中炬高新	8.9000	8.9900	0.09
002507.SZ	涪陵榨菜	7.4300	7.5000	0.07	603369.SH	今世缘	2.6300	2.7100	0.08
002557.SZ	洽洽食品	7.2500	7.3000	0.05	603711.SH	香飘飘	3.7800	3.8600	0.08
000568.SZ	泸州老窖	2.8100	2.8400	0.03	603198.SH	迎驾贡酒	0.5200	0.5700	0.05
000848.SZ	承德露露	5.6800	5.6900	0.01	603866.SH	桃李面包	2.9000	2.9200	0.02
000869.SZ	张裕 A	0.6300	0.6400	0.01	600779.SH	水井坊	8.0900	8.1100	0.02
300741.SZ	华宝股份	0.3400	0.3500	0.01	600887.SH	伊利股份	11.2900	11.3000	0.01
000729.SZ	燕京啤酒	1.0200	1.0200	0.00	603043.SH	广州酒家	0.9400	0.9500	0.01
002461.SZ	珠江啤酒	0.5800	0.5800	0.00	603156.SH	养元饮品	0.3900	0.3900	0.00
002695.SZ	煌上煌	0.2800	0.2800	0.00	603288.SH	海天味业	5.9700	5.9700	0.00
300146.SZ	汤臣倍健	1.5600	1.5600	0.00	600519.SH	贵州茅台	8.0100	8.0000	-0.01
000895.SZ	双汇发展	2.0900	2.0800	-0.01	600600.SH	青岛啤酒	4.4200	4.4100	-0.01
002568.SZ	百润股份	1.8800	1.8700	-0.01	600597.SH	光明乳业	0.6900	0.6800	-0.01
002304.SZ	洋河股份	7.4300	7.4100	-0.02	600073.SH	上海梅林	0.4800	0.4600	-0.02
000799.SZ	酒鬼酒	1.7000	1.6700	-0.03	600305.SH	恒顺醋业	1.3400	1.3200	-0.02
000596.SZ	古井贡酒	2.7300	2.6800	-0.05	600809.SH	山西汾酒	2.9400	2.9200	-0.02
002910.SZ	庄园牧场	0.1800	0.1100	-0.07	600702.SH	舍得酒业	0.8400	0.8000	-0.04
000858.SZ	五粮液	7.6500	7.5700	-0.08	603589.SH	口子窖	4.5400	4.5000	-0.04
					600197.SH	伊力特	1.2800	1.2000	-0.08
					603517.SH	绝味食品	3.5500	3.4200	-0.13
					600559.SH	老白干酒	0.8600	0.6700	-0.19

资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 本周交易日仅 9 月 30 日一天

4、食品饮料各板块基本面数据跟踪

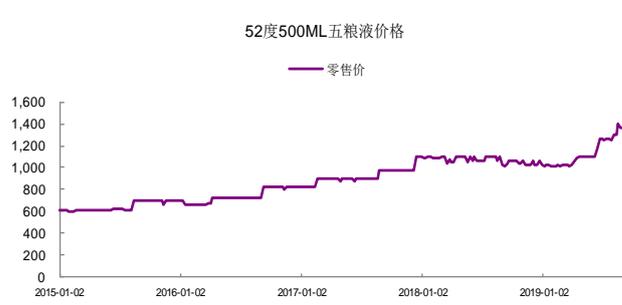
4.1、白酒数据跟踪

52度洋河梦之蓝(M3)较上周每瓶降价15元,52度水井坊/52度习酒窖藏1988/52度泸州老窖特曲每瓶提价20元/32元/200元。根据京东商城数据,截至2019年9月27日,52度洋河梦之蓝(M3)较上周每瓶降价15元至554元/瓶,52度水井坊每瓶提价20元至539元/瓶。52度剑南春、53度30年青花汾酒、53度飞天茅台、52度五粮液价格分别维持418/798/1499/1399元/瓶。52度习酒窖藏1988、52度泸州老窖特曲分别涨价200元/32元至828元/290元。

图 18: 53 度 500ML 飞天茅台价格走势 (元/瓶)



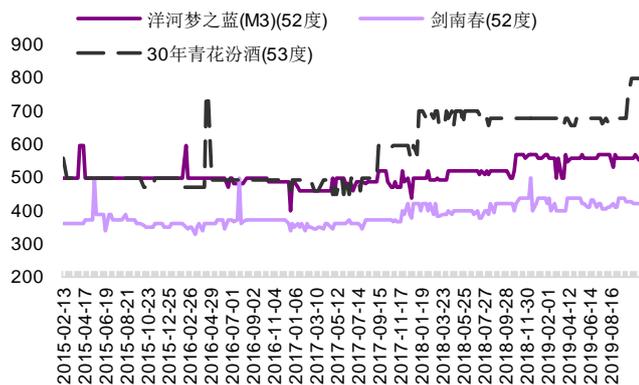
图 19: 52 度 500ML 五粮液价格走势 (元/瓶)



资料来源: 渠道调研, 光大证券研究所注: 更新日期 20191004

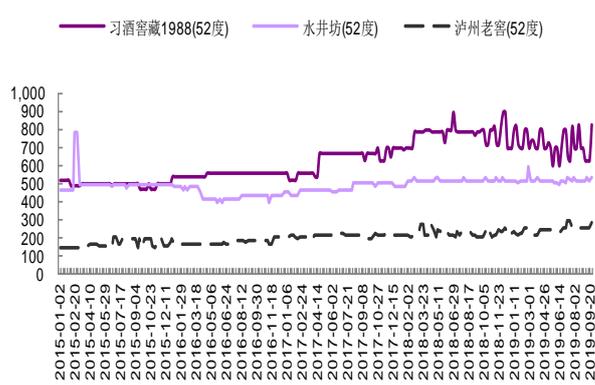
资料来源: 渠道调研, 光大证券研究所注: 更新日期 20191004

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 20191004

图 21: 习酒窖藏 1988/水井坊/泸州老窖京东价 (元/瓶)



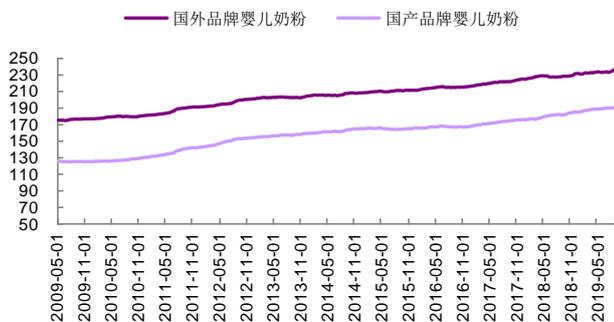
资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20191004

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20日(T日),国外/国产品牌婴儿奶粉的周零售均价(T-6日至T日为观测周,下同)为237.6/191.18元/公斤,分别较上周

+0.29%/+0.38%；截至 9 月 18 日，生鲜乳主产区平均价 3.71 元/公斤，较上周上涨 0%；截至 9 月 26 日，芝加哥脱脂奶粉本周现货价为 110.75 美分/磅，较上周上涨 2%；截至 2019 年 10 月 1 日，恒天然全脂奶粉拍卖价格上升至 3141 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 20191004

图 23：生鲜乳主产区平均价（元/公斤）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20191004

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 20191004

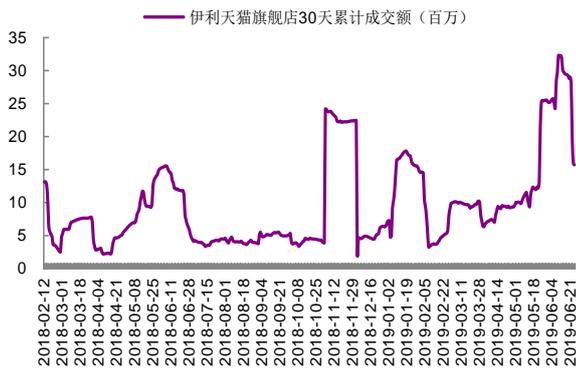
图 25：恒天然全脂奶粉拍卖成交价（美元/公吨）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20191004

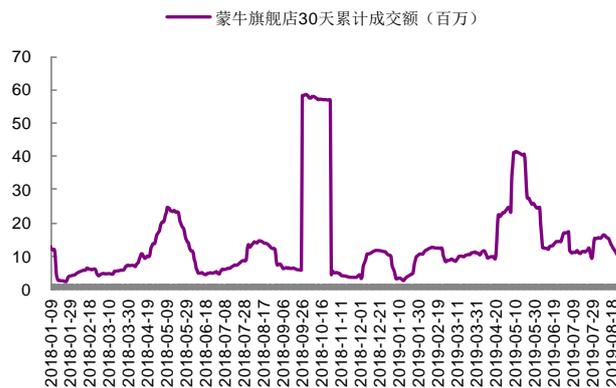
本周伊利、蒙牛线上旗舰店销售额均下跌，跌幅分别为-39.30%/-30.61%。2019 年 9 月 28 日至 10 月 4 日期间，伊利线上旗舰店销售额为 154.51 万元，较上周下跌 39.30%；蒙牛线上旗舰店销售额为 235.55 万元，较上周下跌 30.61%。本周两店单品销售额较上周全部下降，伊利无菌砖纯牛奶 250ml*16 盒*2 箱/伊利金典有机纯牛奶 250ml*16 盒/伊利安慕希原味希腊酸奶 205g*24 盒销售额分别下跌-54.87%/-50.72%/-38.06%，三大单品合计销售额占店铺当周总销售额的 6.62%；蒙牛纯牛奶 250ml*16 盒/蒙牛真果粒 250g*24 包/蒙牛纯甄酸牛奶 200g*24 盒销售额分别下跌 -17.72%/-17.43%/-14.22%，三大单品合计销售额占店铺当周总销售额的 19.26%。

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 20191004

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 20191004

表 4: 重点乳制品品牌代表性产品销售情况

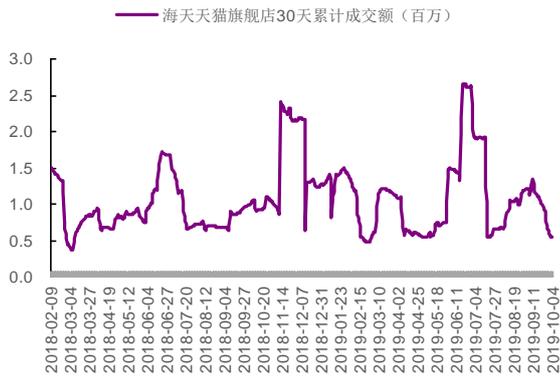
品牌	产品	原价 (元)	时间	均价 (元)	销售额 (元)
伊利	伊利无菌砖纯牛奶 250ml*16 盒*2 箱 整箱牛奶营养早餐	94.8	上周	96.00	29568.00
			本周	96.00	13344.00
	伊利金典有机纯牛奶 250ml*16 盒整箱 牛奶早餐营养纯奶	102	上周	94.00	31364.00
			本周	94.57	15457.00
	伊利安慕希原味希腊酸奶 205g*24 盒酸牛奶整箱	132	上周	124.00	118748.00
			本周	124.00	73558.00
蒙牛	蒙牛纯牛奶 250ml*16 盒整箱新老包装随机发货	48	上周	48.00	328608.00
			本周	48.00	270384.00
	蒙牛真果粒缤纷礼盒装 250g*24 包/箱	66	上周	72.90	53946.00
			本周	72.90	44541.90
	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	89.90	161820.00
			本周	89.90	138805.60

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 20191004, 故此表中本周为 20190928-20191004, 上周即再往前推一周

4.3、调味品数据跟踪

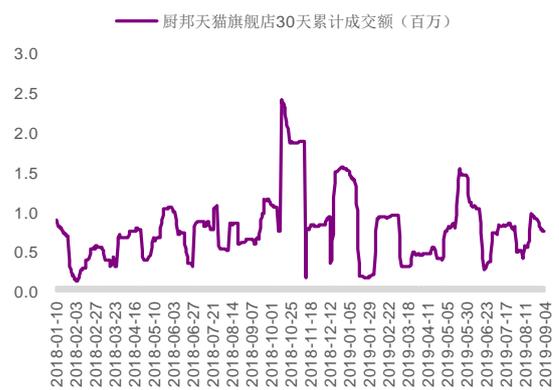
本周海天/厨邦线上销售额大幅下跌, 跌幅分别为-43.07%/-68.03%。2019 年 9 月 28 日至 10 月 4 日期间, 海天完成销售额 9.33 万元, 较上周下的-43.66%; 厨邦销售额为 3.22 万元, 较上周下降-68.03%。

图 28: 海天天猫旗舰店 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 20191004

图 29: 厨邦天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)

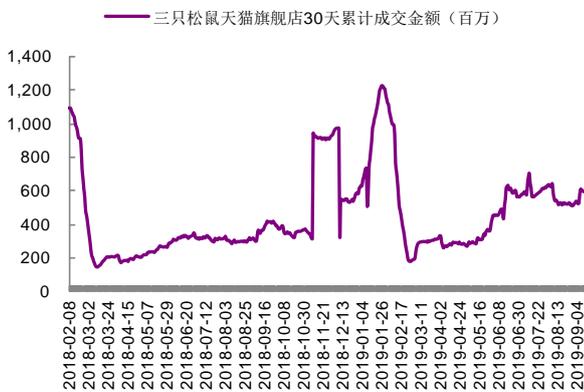


资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 更新日期 20191004

4.4、大众品重点子行业代表性公司数据跟踪

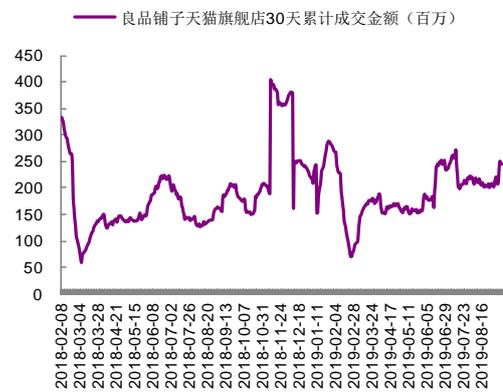
本周重点公司线上成交额全部下跌, 三只松鼠跌幅达-41.57%。2019 年 9 月 28 日至 10 月 4 日期间, 三只松鼠累计成交 7356.99 万元, 较上周下跌 -41.57%; 良品铺子累计成交 4086.63 万元, 较周下跌-8.48%; 百草味累计成交 3754.85 万元, 较上周下跌-35.38%; 好想你累计成交 182.43 万元, 较上周下跌-32.52%; 周黑鸭累计成交 556.37 万元, 较上周下跌-6.75%; 顽皮累计成交 52.94 万元, 较上周下跌-25.03%。

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 20191004

图 31: 良品铺子天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



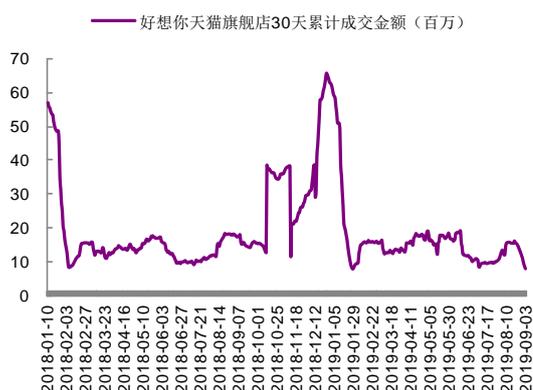
资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 更新日期 20191004

图 32: 百草味天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



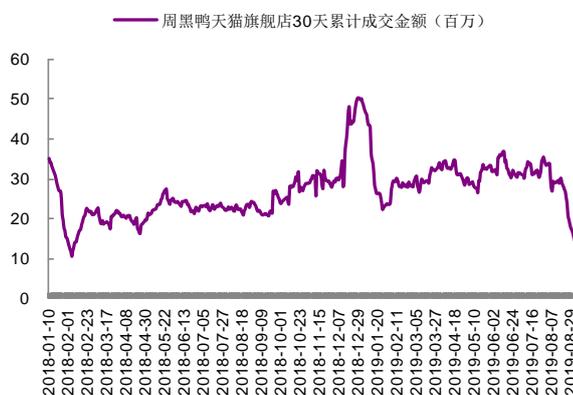
资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 更新日期 20191004

图 33: 好想你天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



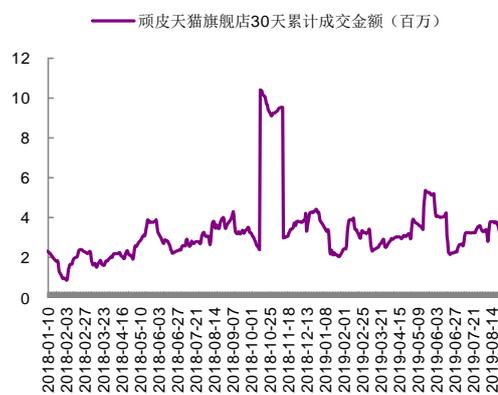
资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 更新日期 20191004

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 20191004

图 35: 顽皮旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)

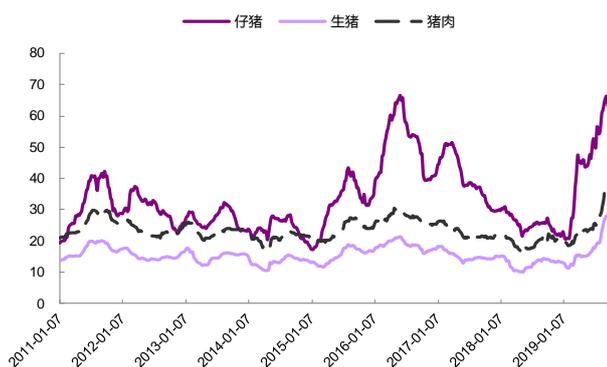


资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 更新日期 20191004

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

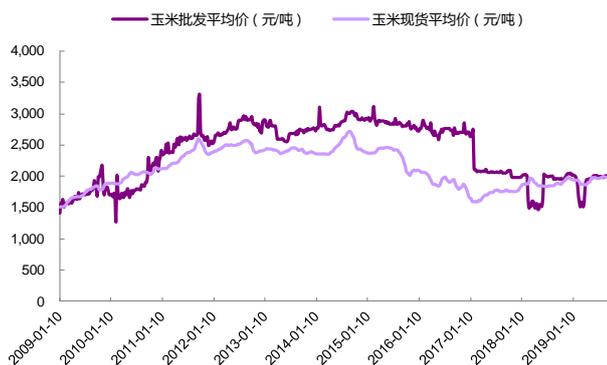
图 37: 22 省市猪粮比价



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20190920

农产品方面, 国内大豆、国际小麦、国际原糖价格上涨明显, 国际豆粕、国际大豆昆明白砂糖价格较上周涨幅较大, 玉米批发平均价与上周持平。截至 2019 年 10 月 5 日, 玉米批发平均价为 2010.00 元/吨, 与上周持平; 玉米现货平均价为 1948.54 元/吨, 较上周下降 0.54%。截至 2019 年 9 月 30 日, 国内小麦价格为 2308.89 元/吨, 较上周上涨 0.39%; 截止到 2019 年 9 月 19 日, 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 28 日, 国内大豆价格为 3562.63 元/吨, 较上周增长 3.17%; 截止到 2019 年 9 月 21 日, 国际大豆价格为 346.00 美元/吨, 较上周下跌 1.98%。截至 2019 年 9 月 30 日, 国内豆粕价格为 3065.14 元/吨, 较上周下降 0.01%; 截止到 2019 年 9 月 20 日, 国际豆粕价格为 296.10 美元/吨, 较上周下跌 2.34%。截止到 2019 年 10 月 2 日, 柳州白砂糖价格为 5990.00 元/吨, 较上周上涨 1.96%; 昆明白砂糖价格为 5975.00 元/吨, 较上周上涨 1.53%; 截止到 9 月 20 号, 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



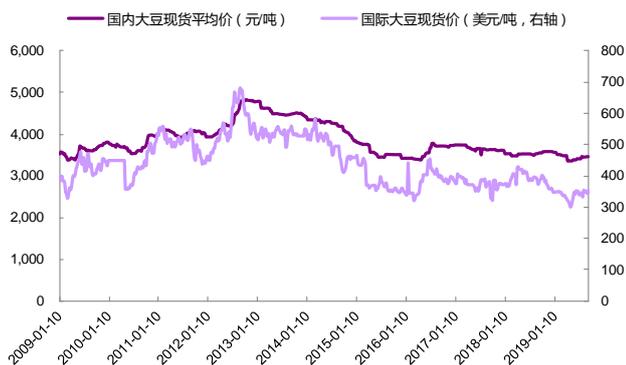
资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期为 20191005

图 39: 国内/国际小麦现货价



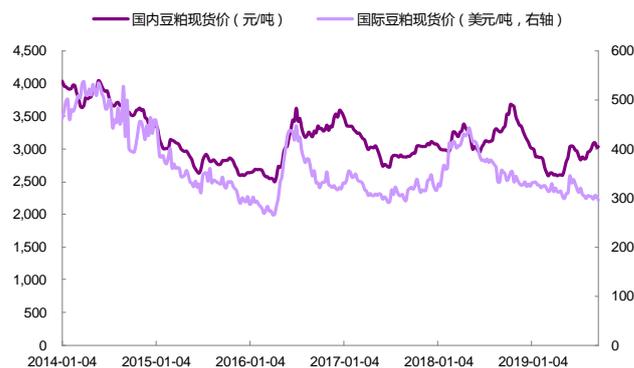
资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20190930

图 40：国内/国际大豆现货价



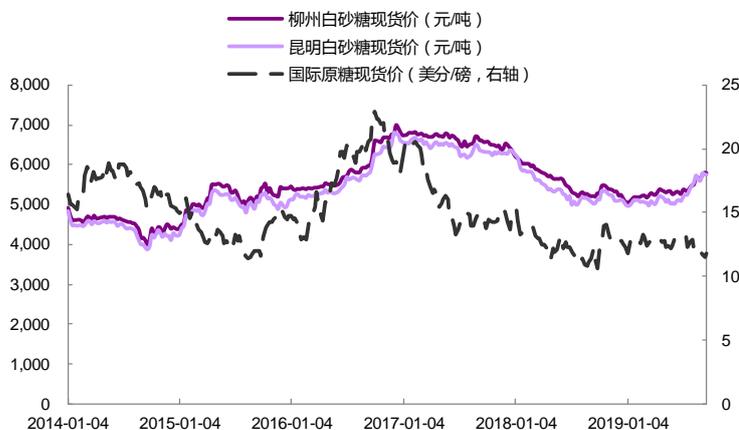
资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20190928

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 20190930

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 20191002

国内包材价格方面，本周浮法玻璃价格较上周上涨，PET 瓶片价格较上周下跌。截至 2019 年 9 月 27 日，浮法玻璃价格为 1593.17 元/吨，较上周上涨 0.58%；PET 瓶片出厂均价为 7025.00 元/吨，较上周下跌 1.86%。

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 20190927

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 20190927

6、公司重要交易信息

表 5：近期公司重要公告

代码	简称	公告日期	公告标题	公告概要
002820.SZ	桂发祥	2019-09-30	2019 年第一次临时股东大会公告	经公司第三届董事会第八次会议审议通过，决议于 2019 年 10 月 15 日 14:30 在天津市河西区洞庭路 32 号公司二楼会议室，召开公司 2019 年第一次临时股东大会
002570.SZ	贝因美	2019-09-30	关于股东减持股份的进展公告	截至 2019 年 9 月 27 日，恒天然已通过集中竞价交易方式累计减持公司股份 7,276,328 股，占公司总股本的 0.71%，占恒天然持有股份的 3.78%。减持股份数量达到计划减持数量的一半，本次减持计划尚未实施完毕。
300146.SH	汤臣倍健	2019-09-30	2019 年前三季度业绩预告	2019 年前三季度预计业绩同向上升，归属于上市公司股东的净利润预计比上年同期增长 5%-25%，盈利约 111094.69-132255.56 万元。
603779.SH	威龙股份	2019-10-01	2019 年半年度权益分派实施公告	公司披露 2019 年半年度权益分配方案，以实施权益分派的股权登记日的总股本扣除回购专户上已回购股份后的股份数为基数实施利润分配，即以 229,116,520 股为基数，以资本公积金向全体参与利润分配的股东每 10 股转增 4.5 股，共计转增 103,102,434 股。
002820.SZ	桂发祥	2019-09-30	2019 年第一次临时股东大会公告	经公司第三届董事会第八次会议审议通过，决议于 2019 年 10 月 15 日 14:30 在天津市河西区洞庭路 32 号公司二楼会议室，召开公司 2019 年第一次临时股东大会

资料来源：Wind，光大证券研究所

表 6：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)
002646.SZ	青青稞酒	1	1	减持	-17	-200.42
002570.SZ	贝因美	1	1	减持	-727.63	-3,888.76

资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新周期 20190930-20191005

表 7：近期公司大事提醒

代码	公司	时间	内容
600300.SZ	维维股份	2019 年 10 月 8 日（星期二）	2019 年第三次临时股东大会

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见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