

## 食品饮料行业周报（20190923-20191007）

推荐（维持）

## 茅台批价如期理性回归，进入季报及秋糖反馈窗口期

- **10月进入三季报披露和秋糖会反馈期。**国庆节前9月23日-10月6日，食品饮料板块指数下跌2.24%，沪深300下跌3.08%，跑赢大盘，其中白酒板块下跌2.37%，乳品板块下跌1.60%，调味品板块下跌1.00%。进入10月，两大因素影响板块尤其白酒板块走势：**首先，板块逐步进入三季报披露期，茅台为板块内最先披露三季报公司。**基于近期的公司及渠道调研反馈，总量趋降趋势之下分化依旧明显，但我们对于高端酒Q3旺季业绩预期维持相对乐观的判断，我们继续强调，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。**其次，秋糖会将于10月下旬在天津举办，展望秋糖，我们认为，在名酒相对稳健的业绩预期之下，整体反馈预计倾向于偏积极。**一方面，茅五泸为代表的名酒龙头全年目标完成压力不大，茅五集团千亿目标完成确定性高，国窖1573百亿回款目标也已完成，在这样背景之下，秋糖期间更多可能是传递经销商积极信号，为完成明年规划打下基础；另一方面，明年春节较今年春节提前，厂家Q1业绩开门红任务其实更多集中在Q4回款来完成，多数酒企势必会提前规划量价政策，明朗渠道预期。
- **茅台电商直销落地，多管齐下批价回归。**国庆期间茅台召开2020年生产质量大会，2019年茅台酒基酒产量约4.99万吨，基酒产量质量双提升。10月起茅台电商直销方案落地，天猫、苏宁两家首批直营电商限量开售1499元飞天茅台，通过规定抢购资格及限量购买等方式保证销售规范直达消费者，超300万人在天猫超市抢购，物美等直营商超也在国庆节前加大投放力度。此外，此前要求经销商提前执行四季度剩余计划及配售指标工作基本落实，渠道反馈经销商9月底陆续到货，茅台业绩确定性继续强化。随着茅台直销力度的加大，国庆前后批价进一步回归，多地目前批价在2150-2200元左右。**茅台直销体系正持续完善和落地，短期有效实现价格的有序平抑，理性回归很好地释放了此前价格疯涨带来的风险，有利于茅台长远发展，也正是我们提及的茅台酒价理性回归应成市场共识。**
- **五粮液新管理班子搭建成型，二次创业征程持续改善值得期待。**节前公司召开临时股东大会，集团总经理、股份公司董事长曾从钦正式上任，提出三个坚定，坚定执行公司党委的各项决策部署；坚定秉承公司的核心价值理念，用业绩回报投资者；坚定打造健康、创新、领先的世界一流酒企。曾总过去长期主管发改委及宜宾当地经济工作，对经济工作及五粮液情况较为熟悉，董事长李曙光主导下的公司现有管理班子搭建成型，提出二次创业以来，公司通过大刀阔斧的改革逐步落地，积极求变，补短板工作见到成效，继续看好公司经营稳中向上，多维度持续改善。**伊利股权激励计划获通过，保障长期经营价值稳步向上。**公司股票激励方案获通过，同意向478名激励对象授予1.52亿股限制性股票。9月初股权激励方案调整，提高ROE考核目标至不低于20%，要求现金分红比例不低于70%，减少授予股票数量比例至2.5%，其余回购股权予以注销，从而摊销费用有所下降。此前激励方案调整体现公司积极态度，提升股东回报预期，我们认为，本次激励方案顺利通过，将保障公司长期核心管理层及团队稳定，保证长期经营价值稳步向上。
- **投资建议：白酒方面，名酒龙头经营更趋稳健，总体估值合理可控，在企业运营健康可持续下，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，核心稳健品种优先推荐贵州茅台、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，供应链管理能力强是长期致胜因素，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；中长期持续推荐调味品（海天、中炬、恒顺、千禾等）和餐饮供应链公司（安井、颐海、绝味等）；等待汤臣倍健及涪陵榨菜改善拐点；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：yuzhihuan@hcyjs.com  
执业编号：S0360519090001

## 联系人：杨传忻

电话：021-20572505  
邮箱：yangchuanxin@hcyjs.com

## 联系人：程航

电话：021-20572565  
邮箱：chenghang@hcyjs.com

## 行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	96	2.6
总市值(亿元)	38,031.28	6.28
流通市值(亿元)	34,578.79	7.81

## 相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-2.01	13.6	37.31
相对表现	1.38	19.7	26.38



## 相关研究报告

《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

《食品饮料行业周报（20190916-20190922）：茅台酒价理性回归应成市场共识》

2019-09-22

# 目录

一、本周板块回顾：进入季报披露及秋糖反馈窗口，茅台批价如期理性回归.....	5
二、渠道反馈：中秋国庆需求整体平淡，茅台批价开始理性回归.....	7
三、投资策略.....	9
四、行业数据.....	9
五、上周行情回顾.....	10
六、北上资金跟踪.....	10
七、估值.....	12
八、行业一周数据及点评.....	13
（一）白酒.....	13
（二）葡萄酒.....	14
（三）啤酒.....	16
（四）乳制品.....	16
（五）肉制品.....	17
（六）原材料及包材.....	18
九、行业一周重要事件及股东大会提示.....	19
十、风险提示.....	20

# 图表目录

图表 1	天猫超市茅台预售信息.....	5
图表 2	苏宁易购茅台预售信息.....	5
图表 3	物美超市加大茅台投放量.....	6
图表 4	茅台价格走势 (单位: 元) .....	6
图表 5	茅台当前直销渠道一览.....	6
图表 6	五粮液股份公司现有部分管理层履历.....	7
图表 7	伊利、蒙牛、光明主要单品主流促销力度 (单位: 元) .....	8
图表 8	三地产品新鲜度情况.....	8
图表 9	本周乳制品主要产品价格促销跟踪表.....	9
图表 10	2018 年初至今食品饮料走势.....	10
图表 11	2019 年以来各行业涨跌幅前 10 名.....	10
图表 12	食品饮料板块周涨跌幅前五名列表 (申万分类) .....	10
图表 13	2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%) .....	11
图表 14	2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%) .....	11
图表 15	2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%) .....	11
图表 16	2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%) .....	11
图表 17	贵州茅台成交净买入及总金额.....	11
图表 18	五粮液成交净买入及总金额.....	11
图表 19	洋河股份成交净买入及总金额.....	12
图表 20	伊利股份成交净买入及总金额.....	12
图表 21	食品饮料绝对 PE 和 PB 走势图.....	12
图表 22	食品饮料相对 PE 和 PB 走势图.....	12
图表 23	食品饮料、白酒、沪深 300PE 走势图 (2005 年至今, 周) .....	13
图表 24	食品饮料、白酒相对 PE 走势图 (2005 年至今, 周) .....	13
图表 25	53 度 500ml 飞天茅台价格走势 元/瓶.....	13
图表 26	52 度 500ml 五粮液价格走势 元/瓶.....	13
图表 27	洋河梦之蓝(M3)京东价格走势 (元/瓶) .....	14
图表 28	剑南春、老窖特曲、汾酒 30 年白酒京东价格走势 (元/瓶) .....	14
图表 29	白酒产量月度走势图.....	14
图表 30	白酒产量年度走势图.....	14
图表 31	Live-exFineWine100 指数走势图.....	15
图表 32	张裕终端价格走势 元/瓶.....	15
图表 33	国外品牌葡萄酒价格走势.....	15

图表 34	葡萄酒进口量和进口价格走势	15
图表 35	葡萄酒产量月度走势	15
图表 36	葡萄酒产量年度走势	15
图表 37	青啤和哈啤价格走势	16
图表 38	国外啤酒品牌价格走势	16
图表 39	啤酒产量月度走势	16
图表 40	啤酒产量年度走势	16
图表 41	生鲜乳价格走势	17
图表 42	牛奶和酸奶零售价走势	17
图表 43	婴幼儿奶粉零售价走势	17
图表 44	芝加哥牛奶现货价走势(美分/磅)	17
图表 45	生猪和猪肉价格走势(元/公斤)	18
图表 46	生猪养殖盈利走势(元/头)	18
图表 47	豆粕现货价走势(元/吨)	18
图表 48	全国大豆市场价走势(元/吨)	18
图表 49	箱板纸国内均价走势(元/吨)	19
图表 50	瓦楞纸出厂均价走势(元/吨)	19
图表 51	OPEC 原油价格走势(美元/桶)	19
图表 52	中国塑料价格指数走势	19
图表 53	一周股东大会提示	20

## 一、板块回顾：进入季报披露及秋糖反馈窗口，茅台批价如期理性回归

**10月进入三季报披露和秋糖会反馈期。**国庆节前9月23日-10月6日，食品饮料板块指数下跌2.24%，沪深300下跌3.08%，跑赢大盘，其中白酒板块下跌2.37%，啤酒板块下跌4.00%，乳品板块下跌1.60%，调味品板块下跌1.00%。进入10月，两大因素影响板块尤其白酒板块走势：首先，板块逐步进入三季报披露期，茅台为板块内最先披露三季报公司。基于近期的公司及渠道调研反馈，消费信心受经济及消费预期影响，总量趋降趋势之下分化依旧明显，但我们对于高端酒Q3旺季业绩预期维持相对乐观的判断，我们继续强调，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。其次，秋糖会将于10月下旬在天津举办，去年长沙秋糖会反馈明显偏向平淡甚至悲观，今年成都春糖会反馈明显改善，尤其是名酒龙头各方面举措确实带来成效，展望秋糖，我们认为，在名酒相对稳健的业绩预期之下，整体反馈倾向于偏积极。一方面，茅五泸为代表的名酒龙头全年目标完成压力不大，茅五集团千亿目标完成确定性高，国窖1573百亿回款目标也已完成，在这样背景之下，秋糖期间更多可能是传递经销商积极信号，为完成明年规划打下基础；另一方面，明年春节较今年春节提前，厂家Q1业绩开门红任务其实更多集中在Q4回款来完成，多数酒企势必会提前规划量价政策，明朗渠道预期。

**茅台电商直销落地，多管齐下批价回归。**国庆期间，茅台召开2020年生产质量大会，会上李保芳书记透露了2019年完成茅台酒基酒生产4.99万吨，三轮次基酒达到了常年较好的水平，各轮次基酒比例更加趋于协调，强调提高产能才是解决供需矛盾的关键，提出抓质量培养人才的后千亿时代任务。同时10月起茅台电商直销方案落地，天猫、苏宁两家首批直营电商限量开售1499元飞天茅台，通过规定抢购资格及限量购买等方式保证销售规范直达消费者，避免黄牛从中牟利，阿里十一黄金周消费报告显示，10月1日至3日，超过300万人次在天猫超市抢购茅台酒，白酒成交额同比增长12倍。商超直销渠道方面，部分商超也在国庆节前加大投放力度，9月26日-9月29日物美宣布连续4天将在北京地区投放8万瓶茅台酒，以1499元的价格出售；贵州省内合力超市宣布于9月25日-10月7日投放1499元飞天茅台6000瓶。经销商层面，此前要求提前执行四季度剩余计划及配售指标工作基本落实，渠道反馈经销商9月底陆续到货，这使得茅台业绩确定性继续强化。

随着茅台直销力度的加大，国庆前后批价进一步回归，多地目前批价在2150-2200元左右。茅台直销体系正持续完善和落地，随着直销渠道陆续放量及经销商渠道提前执行剩余计划，短期有效实现价格的有序平抑，理性下行很好地释放了此前价格疯涨带来的风险，有利于茅台长远发展，也正是我们提及的茅台酒价理性回归应成市场共识。

图表 1 天猫超市茅台预售信息



**天猫超市十一开售**  
**53度飞天茅台1499/瓶**

<b>开售时间：</b> 10月1日起，每天限量开售
<b>抢购时段：</b> 每天10:00与22:00
<b>商品价格：</b> 1499元/瓶
<b>商品规格：</b> 500ml装53度飞天茅台
<b>购买数量：</b> 同一用户180天内最多购买2瓶
<b>正品保障：</b> 全链路记录每一瓶茅台酒的流向

资料来源：天猫超市

图表 2 苏宁易购茅台预售信息



**BLIVING RULES**  
**预约抢购规则**

**预约抢购资格：**  
 2019年9月15日前成为苏宁正式SUPER会员或PP体育-体育高级会员（体育高级会员年包）并在2019年1月1日—9月29日期间在苏宁易购线上有过1次实物商品购买记录（收货完成未退货，且单笔订单实付金额≥76元）的实名认证用户。

**预约抢购时间：**  
 1. 预约时间：2019年10月1日0:00-2019年10月7日18:00；  
 2. 抢购开始时间：2019年10月8日10:00，售完即止；  
 3. 仅限苏宁易购APP抢购（须更新至最新版）。

**限量购买：**  
 参与活动的同一用户单笔订单限购2瓶，当月限购2瓶。  
 注：用户需遵守相关活动规则，如违反，将会被取消订单。

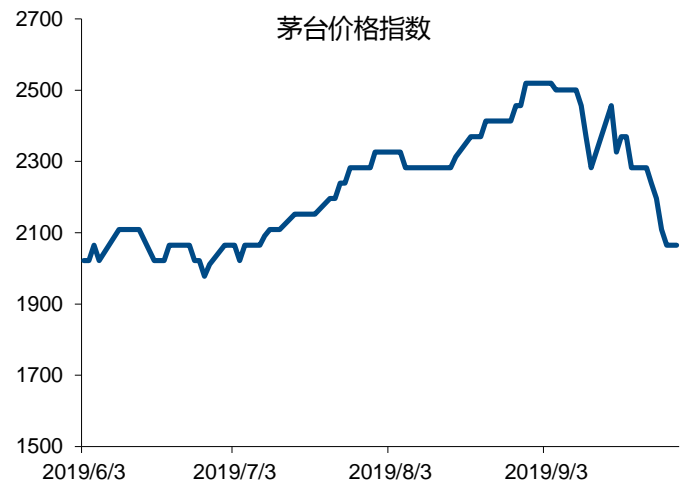
资料来源：苏宁易购

图表 3 物美超市加大茅台投放量



资料来源: 北京商报

图表 4 茅台价格走势 (单位: 元)



资料来源: 酒交所, 华创证券

图表 5 茅台当前直销渠道一览

	名称	投放数量	购买条件
商超渠道	华润万家	-	积分余额不少于 5000 分, 每周只可预购一次, 每个自然月最多预购两次, 每次预购不超过 2 瓶。
	物美超市	9 月 26 日-9 月 29 日, 北京地区 8 万瓶	每月在物美超市购物至少一次, 累计实付金额大于 2000 元, 当月即可购买 2 瓶茅台酒; 连续 6 个月消费累计金额大于 3000 元的可以买 4 瓶, 大于 5000 元的可以买 6 瓶; 0926 活动期间每人每天 2 瓶
	大润发	-	2019 年之前办理的会员卡, 当年消费金额满 2000 元及以上, 且白酒类消费记录满 4 次及以上的会员每季度限购 1 次, 最多买 2 瓶; 消费金额满 10000 及以上, 且白酒类消费记录满 6 次及以上的会员每季度限购 1 次, 最多买 4 瓶。
	合力超市	50 吨, 9 月 25 日-10 月 7 日投放 6000 瓶	会员积分达到 4000 分以上, 可申请“茅台酒认购券, 凭券可购买茅台酒 2-4 瓶不等; 非会员或者会员积分不足 4000 分的顾客, 活动期间, 满 198 元可购买茅台酒 2 瓶。
	Costco	中秋期间追加投放 5 吨	购买会员卡获取资格, 每人每天 2 瓶
电商渠道	天猫超市	电商渠道合计 400	同一用户在 180 天内最多购买 2 瓶
	苏宁易购	吨	同一用户单笔订单限购 2 瓶, 每个月限购 2 瓶。

资料来源: 各公司官网, 茅台时空公众号, 华创证券整理

**五粮液新管理班子搭建成型, 二次创业征程持续改善值得期待。**节前公司召开临时股东大会, 集团总经理、股份公司董事长曾从钦正式上任, 提出三个坚定, 一是坚定执行公司党委的各项决策部署; 二是坚定秉承公司的核心价值理念, 用业绩回报投资者; 三是坚定打造健康、创新、领先的世界一流酒企。从曾总过去履历来, 长期主管发改委及宜宾当地经济工作, 对经济工作及五粮液情况较为熟悉, 董事长李曙光主导下的公司现有管理班子搭建成型, 提出二次创业以来, 公司通过大刀阔斧的改革逐步落地, 积极求变, 补短板工作见到成效, 继续看好公司经营稳中向上, 多维度持续改善。

**图表 6 五粮液股份公司现有部分管理层履历**

姓名	职务	年龄	个人履历
曾从钦	董事长,董事	51	1988年至2009年,历任长宁县长宁镇镇长,党委书记,长宁县委常委,宣传部部长,常务副县长;2009年至2019年,历任四川省宜宾市临港经济开发区发展策划投资服务局局长,宜宾市发展和改革委员会党组书记,主任兼市物价局局长,市能源局局长,翠屏区委书记,宜宾市临港国家级经济技术开发区党工委书记。 <b>2019年9月起任五粮液集团公司党委副书记,董事,总经理,五粮液股份公司党委副书记,董事长。</b>
陈林	董事, 总经理, 总工程师	59	现任公司董事,总经理,党委副书记,总工程师,四川省宜宾五粮液集团有限公司董事,党委委员,宜宾五粮液酒类销售有限责任公司总经理。
李曙光	董事	57	1983年至1992年,历任职于四川省机械工业厅企管处;四川省计经委,省经委办公室;1992年至2004年,历任四川省经贸委办公室秘书科科长,四川省交通战备办副主任,四川省经贸委办公室主任;2004年至2010年历任四川省经委办公室调研员,医药化工处处长,四川省经济委员会办公室主任,党组办主任;2010年至2016年历任四川省政府国有企业监事会主席,四川省经济和信息化委员会总经济师;2016年至2017年任四川省经济和信息化委员会副主任,党组副书记。 <b>2017年3月任四川省宜宾五粮液集团有限公司党委书记,董事长,宜宾五粮液股份有限公司党委书记,董事。</b>
邹涛	董事, 常务副总经理	41	2004年7月至2009年12月在四川省公安厅工作,历任刑侦总队执法指导七支队副支队长,经济犯罪举报中心副主任等职务;2009年12月至2017年1月在四川省纪委工作,历任第四纪检监察室副主任,第二纪检监察室主任等职务;2017年1月至2018年7月任五粮液集团公司党委副书记; <b>2018年7月起任五粮液集团公司党委委员,副董事长,五粮液股份公司党委委员。</b>
朱忠玉	副总经理	56	现任宜宾五粮液股份有限公司副总经理,四川省宜宾五粮液投资有限责任公司董事。2012年12月兼任宜宾五粮液酒类销售有限责任公司常务副总经理。2013年1月兼任宜宾五粮液酒类销售有限责任公司西南分公司,华北分公司,华东分公司董事长。

资料来源: wind、华创证券

**伊利股权激励计划获通过,保障长期经营价值稳步向上。**节前伊利召开临时股东大会,通过《2019年限制性股票激励计划(草案)修订版》等议案,股票激励方案获通过,同意向478名激励对象授予1.52亿股限制性股票。9月初股权激励方案调整,提高ROE考核目标至不低于20%,要求现金分红比例不低于70%,减少授予股票数量比例至2.5%,其余回购股权予以注销,从而摊销费用有所下降。此前激励方案调整体现公司积极态度,提升股东回报预期,我们认为,本次激励方案顺利通过,将保障公司长期核心管理层及团队稳定,确保长期经营价值稳步向上。

## 二、渠道反馈:中秋国庆需求整体平淡,茅台批价开始理性回归

**白酒方面,国庆需求略逊中秋,茅台批价短期开始回归。**国庆期间,茅台批价有所回落,各地批价多回落至2150-2200元之间,经销商按照要求均已完成2019年计划。五粮液方面,八代五粮液发货节奏有所加快,部分经销商基本完成全年计划,节后批价小幅回落,八代普五批价在920-930元之间,扫码出库执行到位,库存保持合理水平,终端动销反馈良好。国窖1573成都等地批价在790-810元左右。今世缘省外市场中秋动销较好,费用投入稳定,库存压力较小。

**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65-78元,最高价与上周持平,最低价较上周下降;纯甄价格均在49元,较上周价格小幅度降低;光明莫斯利安价格为50-62元,最低价与上周持平,最高价较上周下降。高端白奶方面,金典价格为41-50元,最高价与上周持平,最低价较上周下降;特仑苏价格为50-68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)价格均43元,价格与上周基本持平,伊利纯牛奶(16盒装)价格37元,蒙牛纯牛奶(16盒装)价格43元,伊利与蒙牛纯牛奶多家KA缺货。低温产品方面,伊利畅轻(250g)价格在7-9元,价格与上周基本持平;伊利Joyday(220g)多家KA缺货;

蒙牛冠益乳（250g）价格在 8.4-8.5 元，价格较上周下降。在买赠方面，安慕希买一件送 10 瓶畅意乳酸菌饮品、买一箱送六瓶舒化无乳糖牛奶；安慕希 PET 瓶 3 件 95 折；光明莫斯利安买一箱送两袋酸牛奶饮品、3 件 95 折；光明优加买一箱送一箱酸牛奶饮品；金典纯牛奶买一箱送 4 瓶植远、买一箱送六瓶舒化无乳糖牛奶；纯甄原味买一箱送 6 瓶、买一箱送 4 瓶；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 7 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	41

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 8-9 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 8 三地产品新鲜度情况**

	上海
安慕希	8 月底为主和 9 月中旬为主
纯甄	7 月底和 9 月初为主
莫斯利安	7 月和 8 月为主
特仑苏	8 月为主
金典	7 月和 8 月为主

资料来源：草根调研、华创证券



**图表 9 本周乳制品主要产品价格促销跟踪表**

	品牌	原价/规格	上海								
			家乐福	买赠促销	麦德龙	买赠促销	沃尔玛	买赠促销	大润发	买赠促销	
常温	伊利	安慕希原味	66	49.5	买一箱送10瓶畅意乳酸菌饮品	66	三件95折			66	买一箱送六瓶舒化无乳糖牛奶
		安慕希PET瓶原味	80	72		78	三件95折	64.7	降价促销	78	
		安慕希PET瓶芒果百香果	80	70		77.3	三件95折	70	买1箱赠5瓶同口味安慕希或6瓶金典娟姗牛奶	78	
		伊利纯牛奶	250ml*16							36.8	
		金典纯牛奶	66	40.9	买一箱送4瓶植选	49.5				49.5	买一箱送六瓶舒化无乳糖牛奶
	蒙牛	纯甄原味	70.8	48.8	买一箱送6瓶	49.51	促销, 买一箱赠3瓶香草口味	49		48.8	买一箱送4瓶
		纯甄PET瓶原味	80	65		80	三件95折			80	买一箱送5瓶
		特仑苏纯牛奶	68	49.5	立减13	68	三件95折	49.5	降价促销	49.5	买一箱送6盒真果粒
		蒙牛纯牛奶	46.4	43.2							
	光明	莫斯利安	200g*12	49.9		62	三件95折			49.9	买一箱送两袋酸牛奶饮品
		you+	200ml*12								
	低温	伊利	畅轻	250g/100m	7.5	买2赠1	8.6			7.8	3瓶16.9
Joyday			220g			无					
蒙牛		冠益乳	250g/100m	8.5	两瓶9.9元	8.4	三件95折		8.4		

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, 总体估值合理可控, 在企业运营健康可持续下, 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, 核心稳健品种优先推荐贵州茅台、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, 供应链管理能力和长期致胜因素, 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; 中长期持续推荐调味品(海天、中炬、恒顺、千禾等)和餐饮供应链公司(安井、颐海、绝味等); 等待汤臣倍健及涪陵榨菜改善拐点; 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1-8月, 全国葡萄酒产量26.80万千升, 同比下降20.90%。

9月30日京东数据: 52度五粮液1399元/瓶, 与上周持平; 52度剑南春价格418元/瓶, 与上周持平; 52度泸州老窖特曲290元/瓶, 较上周上涨12.40%; 52度洋河梦之蓝M3为554元/瓶, 较上周下跌2.64%; 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30日, 拉菲传奇AOC级干红京东89元/瓶, 与上周持平; 杰卡斯干红京东72元/瓶, 较上周下跌19.10%; 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228元/瓶, 较上周上涨9.62%。

## 五、上周行情回顾

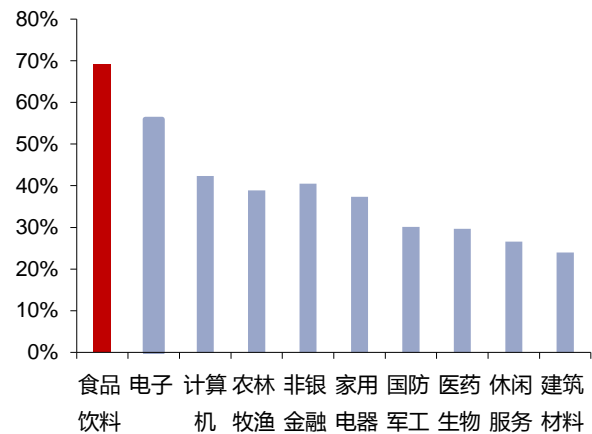
2019 年年初至今申万食品饮料指数上涨 69.12%，沪深 300 指数上涨 27.97%，2019 年至今食品饮料板块在申万 28 个子行业中排名第 1 位。本周（9 月 23 日-9 月 27 日）申万食品饮料指数下跌 0.91%，沪深 300 指数较上周下跌 2.11%。

图表 10 2018 年初至今食品饮料走势



资料来源: Wind、华创证券

图表 11 2019 年以来各行业涨跌幅前 10 名



资料来源: Wind、华创证券

图表 12 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	舍得酒业	6.70	31.22	双塔食品	-7.92	7.67
2	珠江啤酒	4.92	6.83	海欣食品	-7.90	4.43
3	三全食品	3.54	9.94	皇氏集团	-7.13	4.04
4	酒鬼酒	3.53	39.93	黑芝麻	-6.90	3.24
5	中葡股份	2.93	2.46	古越龙山	-6.87	8.41

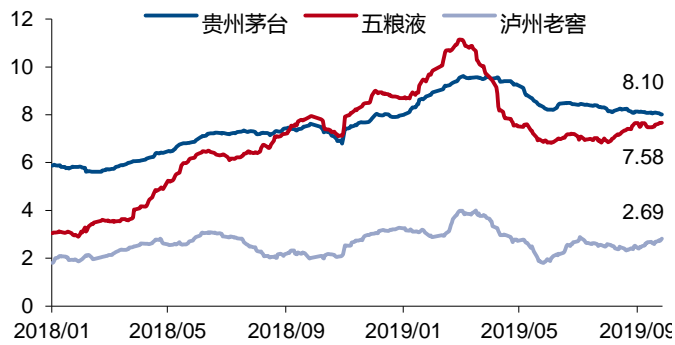
资料来源: Wind、华创证券

## 六、北上资金跟踪

**白酒:** 2019 年 9 月 30 日, 贵州茅台北上资金持股占 A 股总股数比重为 8.02%, 较上周下降 0.02pct; 五粮液北上资金持股占 A 股总股数比重为 7.66%, 较上周上升 0.13pct; 泸州老窖北上资金持股占 A 股总股数比重为 2.82%, 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 8.09%, 较上周上升 0.16pct; 顺鑫农业北上资金持股占 A 股总股数比重为 2.77%, 较上周上升 0.06pct。同时, 本周贵州茅台合计净流出 11.72 亿元, 五粮液合计净流入 4.06 亿元。

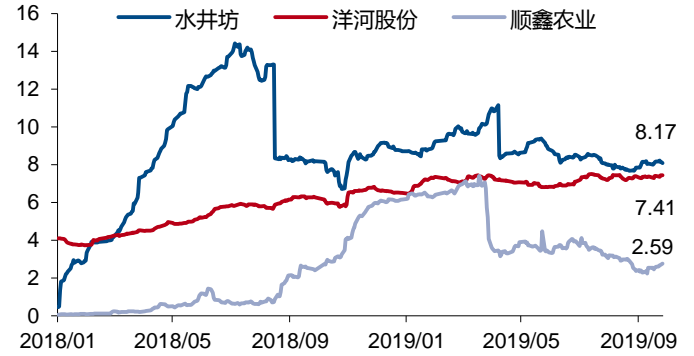
**大众品:** 2019 年 9 月 30 日, 伊利股份北上资金持股占 A 股总股数比重为 11.23%, 较上周下降 0.30pct; 双汇发展北上资金持股占 A 股总股数比重为 2.10%, 较上周下降 0.01pct; 承德露露北上资金持股占 A 股总股数比重为 5.69%, 较上周上升 0.25pct; 中炬高新北上资金持股占 A 股总股数比重为 8.90%, 较上周上升 0.08pct; 海天味业北上资金持股占 A 股总股数比重为 5.98%, 与上周下降 0.01pct; 安琪酵母北上资金持股占 A 股总股数比重为 12.93%, 较上周上升 0.21pct; 涪陵榨菜北上资金持股占 A 股总股数比重为 7.43%, 较上周下降 0.55pct。

图表 13 2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



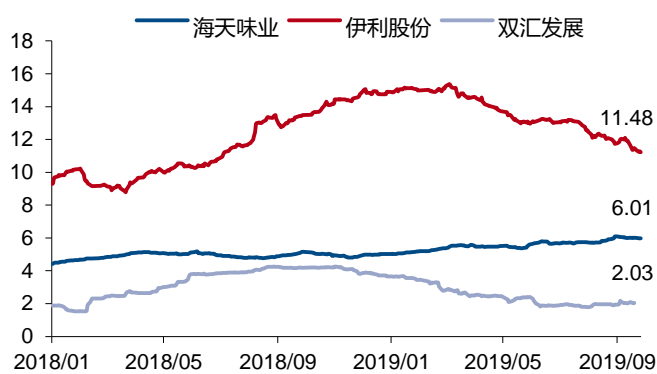
资料来源: Wind, 华创证券

图表 14 2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



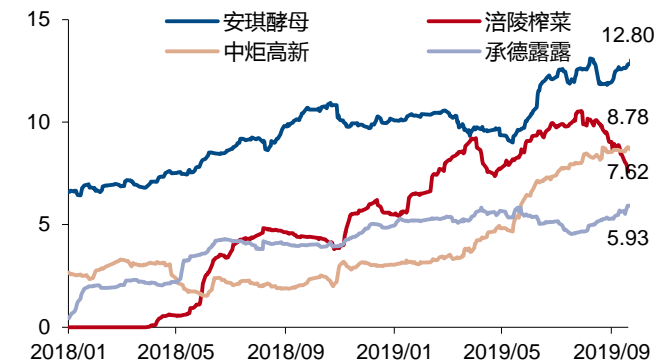
资料来源: Wind, 华创证券

图表 15 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



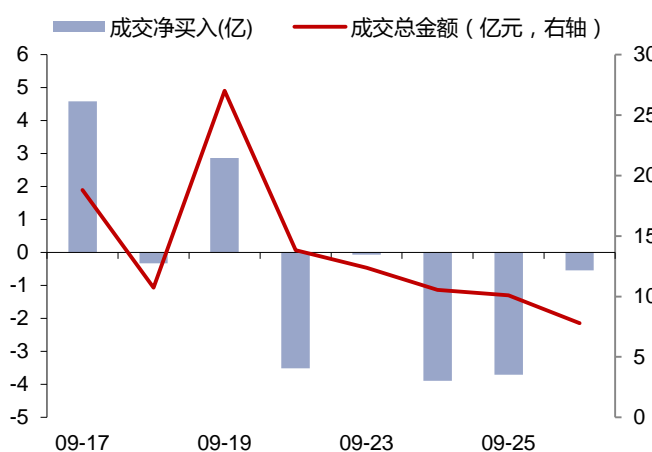
资料来源: Wind, 华创证券

图表 16 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



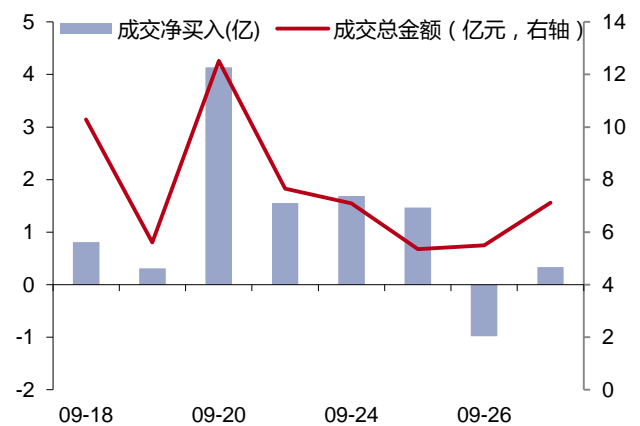
资料来源: Wind, 华创证券

图表 17 贵州茅台成交净买入及总金额



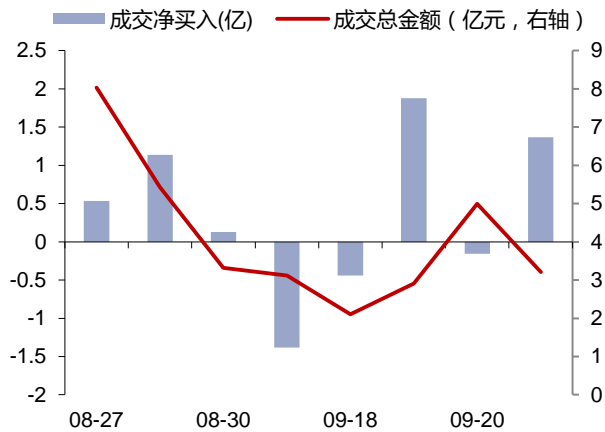
资料来源: Wind, 华创证券

图表 18 五粮液成交净买入及总金额



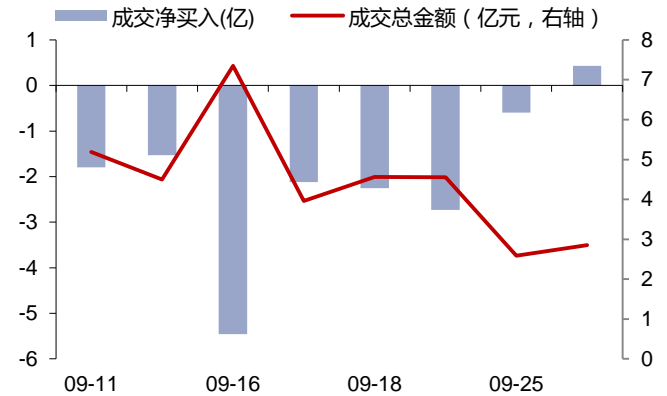
资料来源: Wind, 华创证券

图表 19 洋河股份成交净买入及总金额



资料来源: Wind, 华创证券

图表 20 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

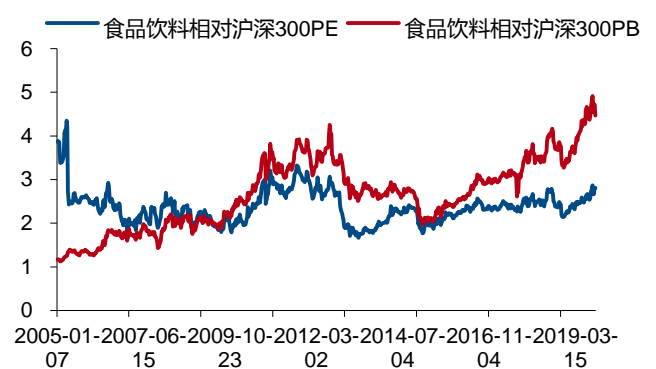
2019年9月30日食品饮料板块绝对PE和绝对PB分别为33.69倍和6.55倍,2005-2019年食品饮料板块绝对PE和绝对PB的历史均值分别为39.02倍和5.53倍;9月30日食品饮料板块相对沪深300PE和PB分别为2.81倍和4.47倍,历史均值分别为2.37倍和2.66倍。

图表 21 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 22 食品饮料相对 PE 和 PB 走势图



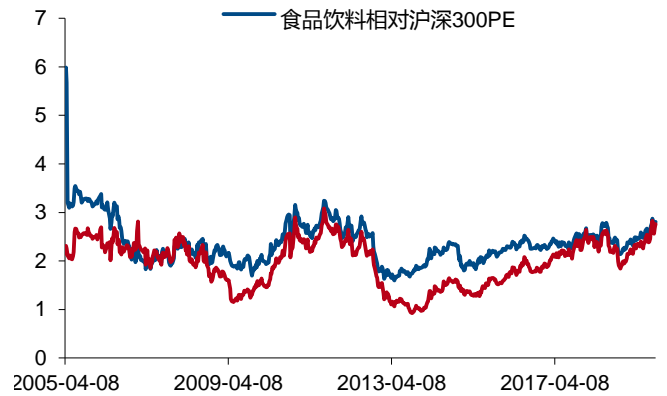
资料来源: Wind, 华创证券 (2005 年至今, 周频度)

图表 23 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 24 食品饮料、白酒相对 PE 走势图 (2005 年至今, 周)



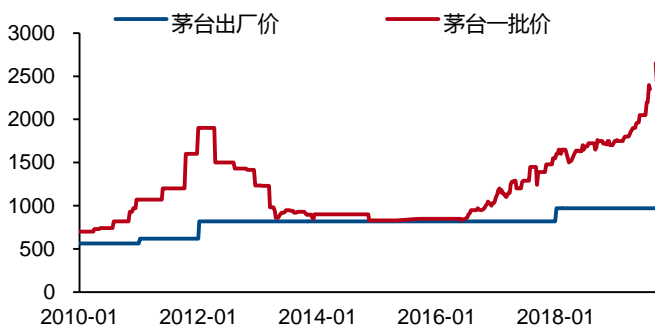
资料来源: Wind, 华创证券

## 八、行业一周数据及点评

### (一) 白酒

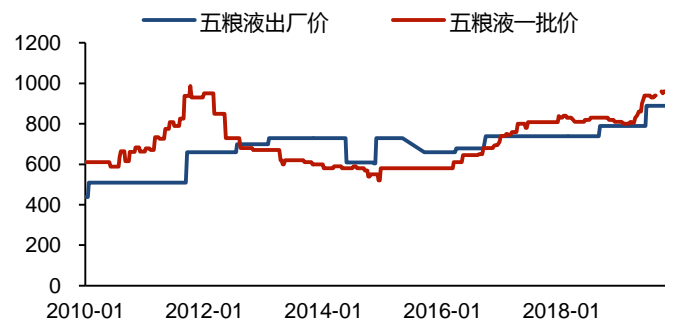
9月30日京东数据: 52度五粮液 1399元/瓶与上周持平; 52度剑南春价格 418元/瓶, 与上周持平; 52度泸州老窖特曲 290元/瓶, 较上周上升 12.40%; 52度洋河梦之蓝 M3 为 554元/瓶, 较上周下跌 2.64%; 52度水井坊价格 539元/瓶, 较上周上升 3.85%; 53度 30年青花汾酒 798元/瓶, 较上周持平。2019年 1-8月, 全国白酒(折 65度, 商品量)产量 508.30 万千升, 同比增长 1.30%。

图表 25 53度 500ml 飞天茅台价格走势 元/瓶



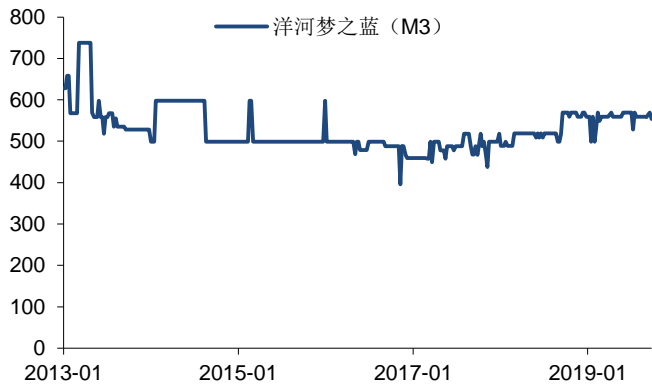
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 26 52度 500ml 五粮液价格走势 元/瓶



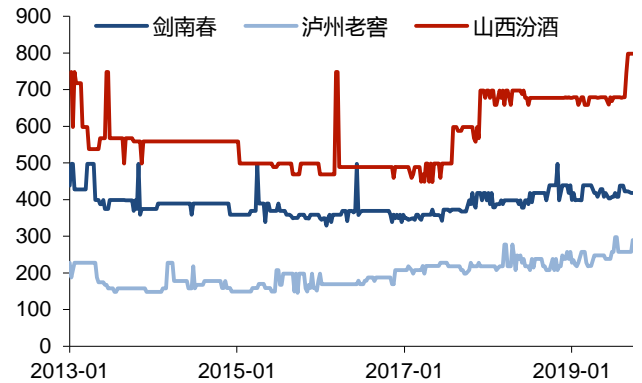
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 27 洋河梦之蓝(M3)京东价格走势(元/瓶)



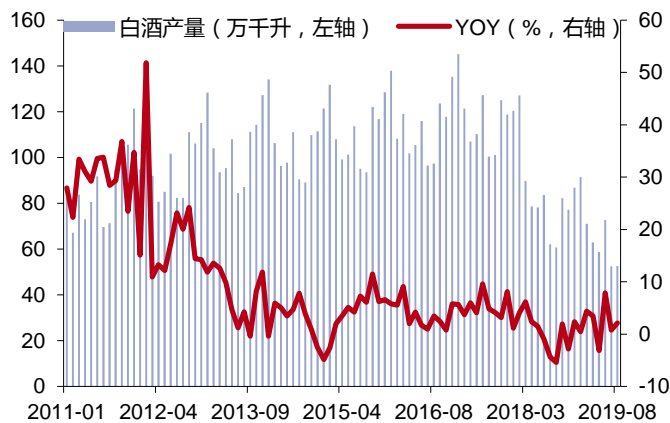
资料来源: Wind, 华创证券

图表 28 剑南春、老窖特曲、汾酒 30 年白酒京东价格走势(元/瓶)



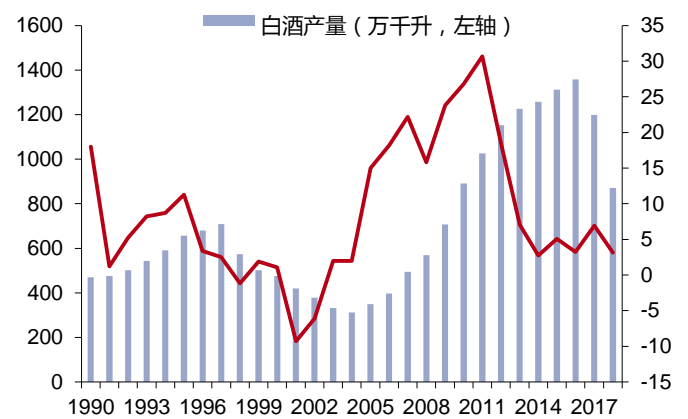
资料来源: Wind, 华创证券 图例分别为水晶剑、特曲及 30 年青花汾酒

图表 29 白酒产量月度走势图



资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 30 白酒产量年度走势图



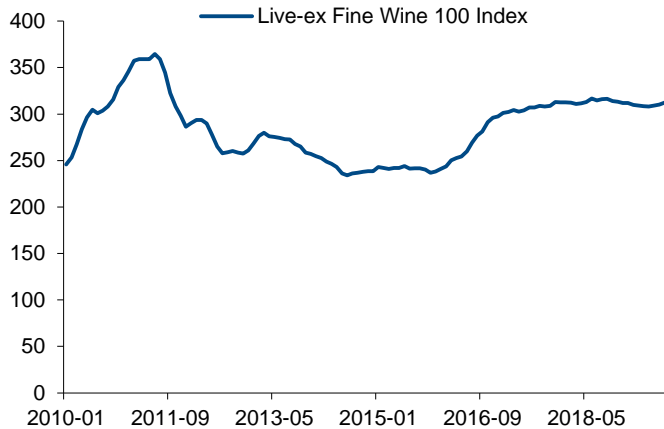
资料来源: 国家统计局, 华创证券

## (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%。

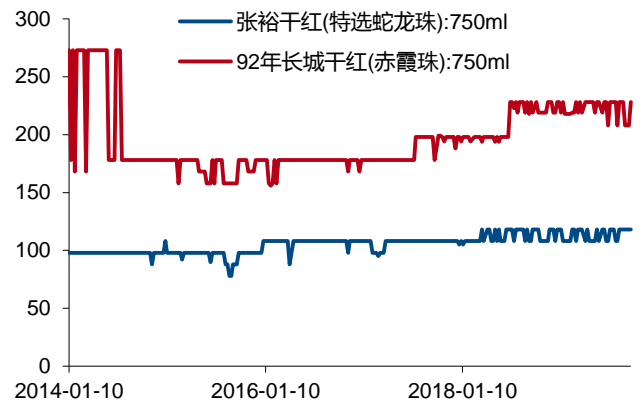
9 月 30 日, 拉菲传奇 AOC 级干红京东 89 元/瓶, 与上周持平; 杰卡斯干红京东 72 元/瓶, 较上周下跌 19.10%; 张裕干红 (特选龙蛇珠) 京东 118 元/瓶, 与上周持平; 92 年长城干红 (赤霞珠) 京东 228 元/瓶, 较上周上升 9.62%。2019 年 1-8 月葡萄酒总产量 26.80 万千升; 2019 年 7 月葡萄酒进口量 5.50 万千升。

图表 31 Live-exFineWine100 指数走势图



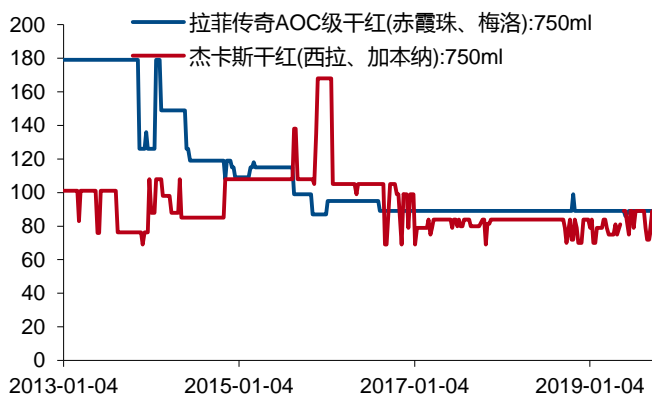
资料来源: Wind, 华创证券

图表 32 张裕终端价格走势图元/瓶



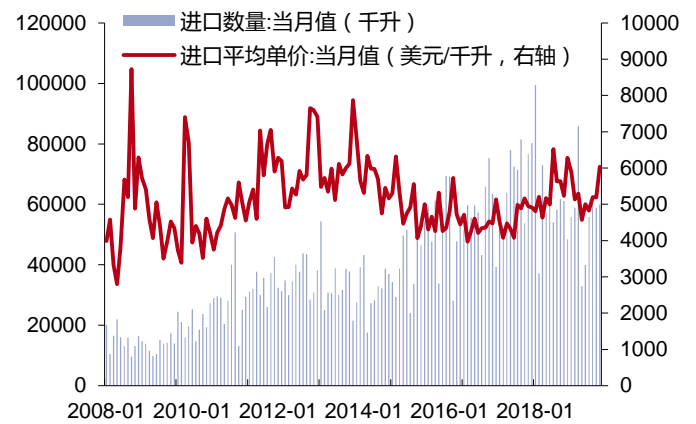
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 33 国外品牌葡萄酒价格走势图



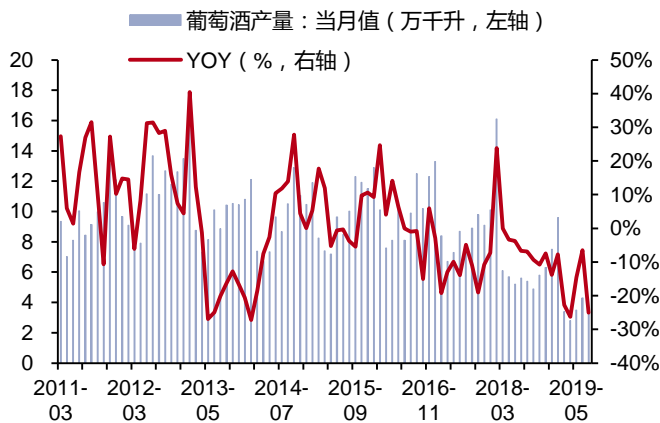
资料来源: 酒仙网, 华创证券

图表 34 葡萄酒进口量和进口价格走势图



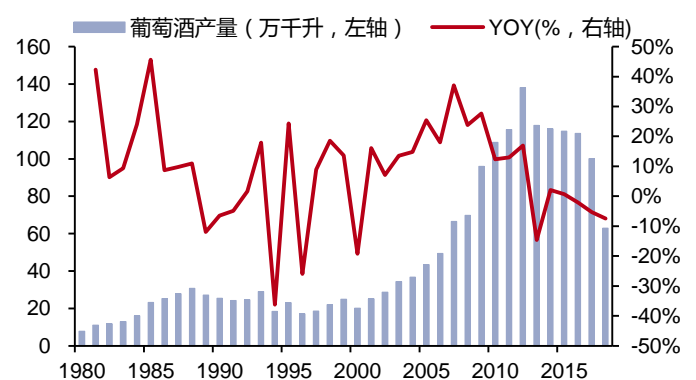
资料来源: Wind, 华创证券

图表 35 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 36 葡萄酒产量年度走势图

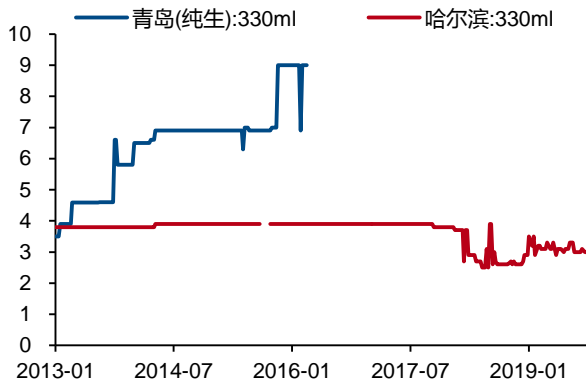


资料来源: 国家统计局, 华创证券

(三) 啤酒

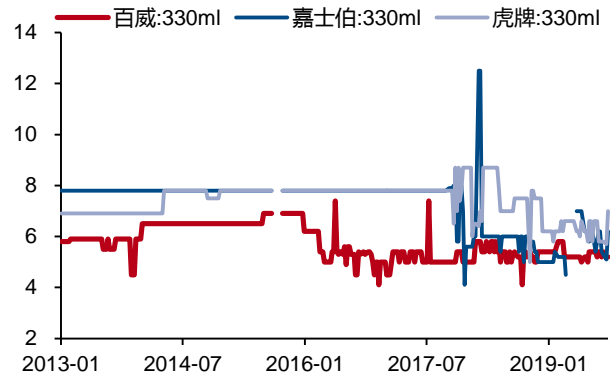
2019年1-8月全国啤酒产量2801.80万千升，同比上涨0.40%。

图表 37 青啤和哈啤价格走势图



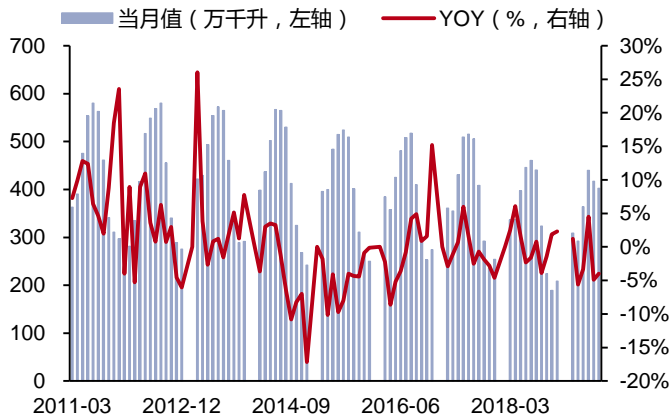
资料来源：酒仙网，华创证券

图表 38 国外啤酒品牌价格走势图



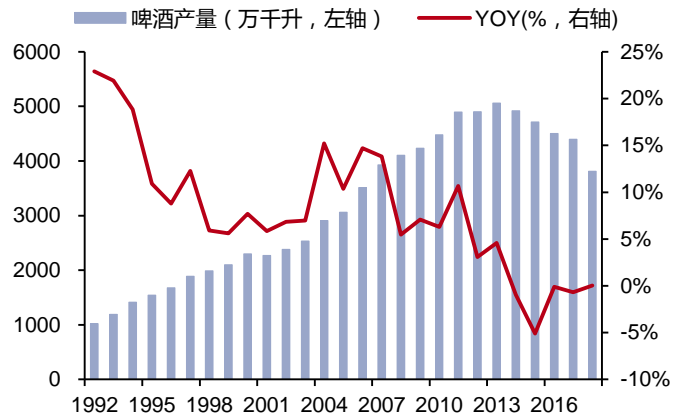
资料来源：酒仙网，华创证券

图表 39 啤酒产量月度走势图



资料来源：国家统计局，华创证券

图表 40 啤酒产量年度走势图



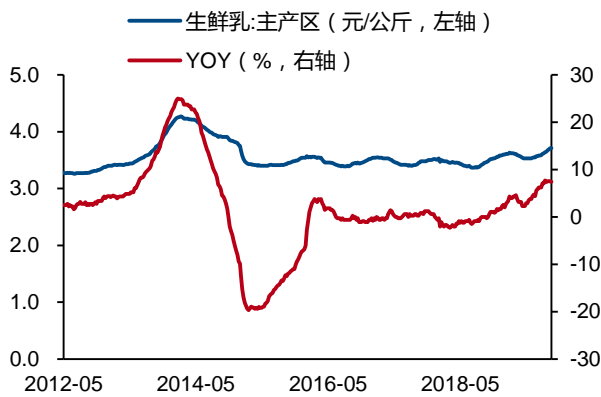
资料来源：国家统计局，华创证券

(四) 乳制品

2019年9月18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，与上周持平。2019年9月20日国产婴幼儿奶粉零售均价191.18元/公斤，较上周上涨0.39%；进口婴幼儿奶粉零售均价237.60元/公斤，较上周上涨0.30%；2019年9月20日牛奶零售价12.28元/公斤，较上下跌0.16%；酸奶零售价15.13元/公斤，较上周上升0.07%；2019年9月19日芝加哥脱脂奶粉现货价为110.75美分/磅，较上周上涨2.31%。

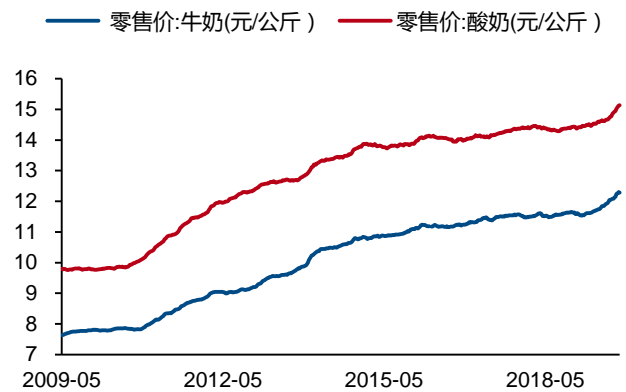


图表 41 生鲜乳价格走势



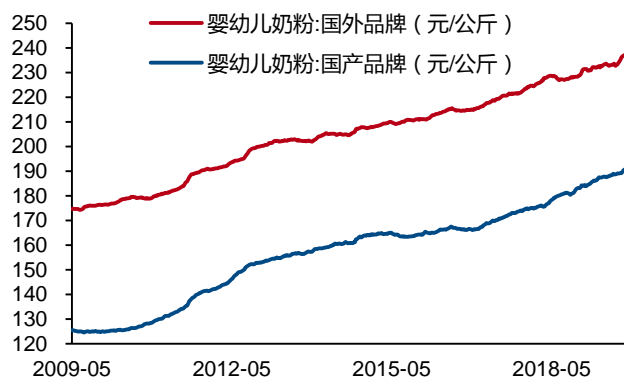
资料来源: Wind, 华创证券

图表 42 牛奶和酸奶零售价走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 43 婴幼儿奶粉零售价走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 44 芝加哥牛奶现货价走势图美分/磅

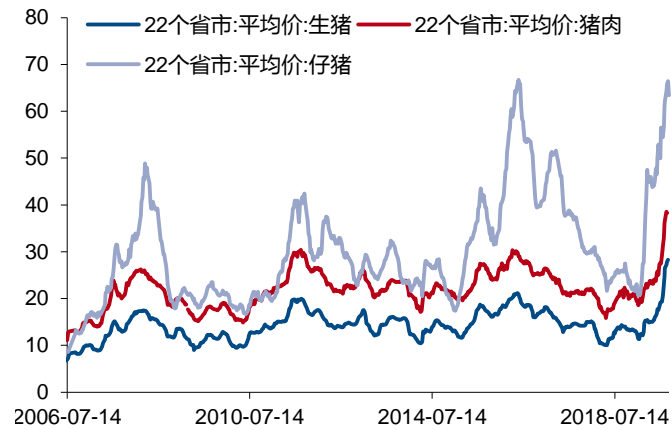


资料来源: Wind, 华创证券

### (五) 肉制品

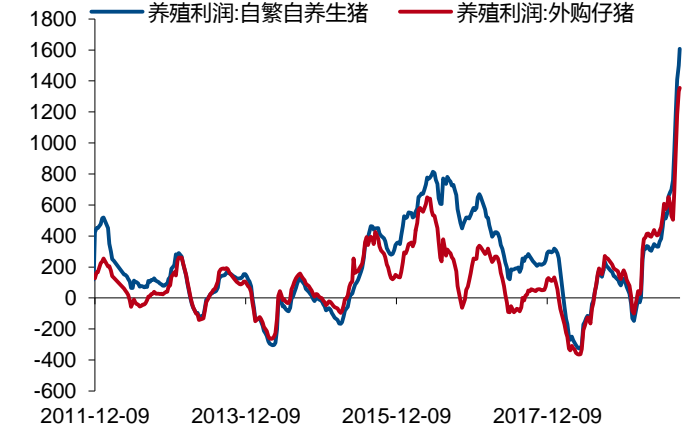
2019年9月20日, 22省市生猪平均价格28.26元/公斤, 较上周上涨1.36%; 22省市猪肉平均价格38.28元/公斤, 较上周下降0.70%; 22省市仔猪价格63.46元/公斤, 较上周下降4.44%; 22省市猪粮比价13.92, 较上周上涨0.87%。

图表 45 生猪和猪肉价格走势(元/公斤)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 46 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27日豆粕现货价3062.57元/吨,较上周上升1.07%;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25日塑交所中国塑料价格指数1168.29,较上周上升1.56%;2019年9月26日,OPEC一揽子原油价62.31美元/桶,较上周下降4.58%。

图表 47 豆粕现货价走势图(元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 48 全国大豆市场价走势图(元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 49 箱板纸国内平均价走势图 (元/吨)



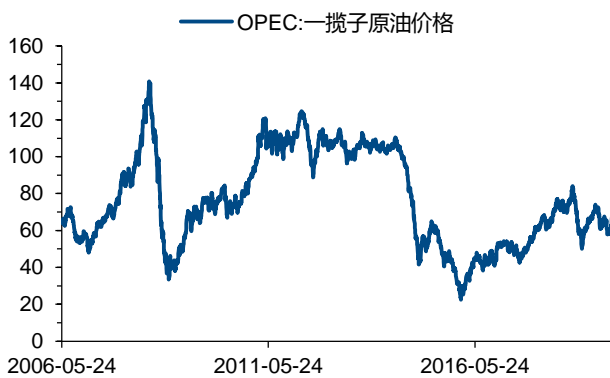
资料来源: Wind, 华创证券

图表 50 瓦楞纸出厂平均价走势图 (元/吨)



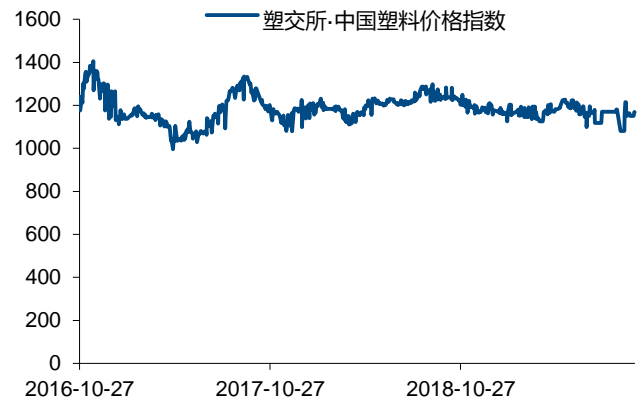
资料来源: Wind, 华创证券

图表 51 OPEC 原油价格走势图 (美元/桶)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 52 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) 【百润股份】股份质押: 股东刘晓庆本次质押了 3130 万股, 处于质押状态的股份累计 1.09 亿股, 占公司总股本
- 2) 【双塔食品】股份解除质押: 控股股东君兴农业将质押给中国中投证券的 3969.95 万股公司股份解除质押, 约占其所持股份的 9.12%。
- 3) 【克明面业】股份回购: 公司累计回购股份数量 364.7 万股, 占公司目前总股本 1.11%, 支付总金额 4603.87 万。
- 4) 【安记食品】股东减持: 公司控股股东林肖芳通过大宗交易方式减持公司股票 235.2 万股, 占公司总股本的 1%。
- 5) 【双汇发展】吸收合并: 双汇发展通过向控股股东罗特克斯发行股份的方式对双汇集团实施吸收合并, 新增股份数量为 1972 万股。
- 6) 【迎驾贡酒】股份减持: 公司股东迎驾基金会计划减持不超过 200 万股, 计划减持比例不超过公司股份 0.25%。
- 7) 【恒顺醋业】股权收购: 公司出资 4,424.49 万元收购控股股东江苏恒顺集团有限公司所属全资子公司镇江恒顺商场有限公司的 100% 股权。。

- 8) 【香飘飘】股份减持：公司股东勾振海通过集中竞价方式累计减持公司股份 24.49 万股，占公司总股本的 0.06%。
- 9) 【燕塘乳业】证券事务代表辞职：王欢欢女士辞去公司证券事务代表职务。
- 10) 【克明面业】股权激励：1) 公司授予 74 名激励对象合计可行权股票期权 625.2 万份，行权价格为 13.41 元/份。
- 11) 控股股东克明食品集团将质押给华创证券的 708.24 万股公司股份解除质押，该股份占其所持股份的 7.69%。
- 12) 【龙大食品】股权激励：公司授予 226 名激励对象授予权益总计 2560.00 万份，占公司股本总额的 3.39%。其中股票期权激励 1283.3 万股，行权价格 9.62 元/股，占公司股本总额的 1.70%，限制性股票激励计划 1276.7 万股，行权价格 4.81 元/股，占公司股本总额的 1.69%。
- 13) 【青青稞酒】股份减持：公司控股股东华实投资通过集中竞价交易方式累计减持公司股份 450 万股，占公司总股本的 1%。
- 14) 【今世缘】公司子公司今世缘投资使用自有资金认购“君犀犀浦 7 号私募证券投资基金份额 2 亿元”。

**图表 53 一周股东大会提示**

公司名称	股东大会现场召开时间
维维股份	2019 年 10 月 8 日
海欣食品	2019 年 10 月 15 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