

食品饮料行业周报（20191021-20191027）

推荐（维持）

白酒持仓再创新高，下半场行稳致远

- 基金持仓分析：白酒重仓比例继续居首，茅台重仓继续提升。近期，基金陆续公布2019年三季度持仓基本情况。我们统计2019Q3食品饮料板块基金重仓持股情况：1) 食品饮料板块重仓比例稳居第一，白酒重仓比例再创新高。Q3末板块基金重仓比例达8.44%，环比下降0.56pct，但仍位于各板块第一，其中白酒板块重仓比例达6.89%，环比提升0.19pct，在一线白酒驱动下板块重仓比例继续创新高；大众品板块重仓比例1.55%，环比下降0.75pct。2) 茅台占比持续提升，伊利占比有所下滑。茅台五粮液伊利老窖位列全市场前十大重仓个股第2/3/9/10位，重仓比例分别为3.14%/1.73%/0.84%/0.81%，茅台环比持续提升，伊利环比有所下降。3) 个股配置变化方面，19Q3茅台汾酒顺鑫受到基金青睐，分别环比提升0.41/0.07/0.05pct；洋河五粮液重仓持股比例略有下降。大众品方面，海天味业重仓持股比例0.13%，环比上升0.03pct；桃李面包及百润股份重仓持股比例环比略有提升。伊利股份、中炬高新重仓持股比例环比下降0.52pct、0.06pct，重庆啤酒、汤臣倍健、青岛啤酒基金重仓持股比例略有下降；安井、绝味、双汇环比基本持平。
- 秋糖会上周在天津举办，我们与不少公司及渠道进行调研交流，站在4季度临近年底时点上，有必要借助秋糖整体反馈提前展望明年行业趋势与品牌发展。对明年行业趋势应抱有什么样的预期？第一，高端酒价格上行动力弱化。茅台三季度酒价经历火箭式上升之后，在中秋国庆节后批价开始理性回归，本次秋糖期间对高端酒价格关注度依旧颇高，我们认为，供应增长、需求放缓及资金收益率下降将导致价格再上行的动力将减弱。从基酒产量角度来看，明年茅台的可供应量预计可度过2019困难期，继续增长3000吨以上。此外，茅台的销售渠道将不再单纯依赖经销商，在电商、团购、商超等渠道布局也有所增加，价格炒作难度加大。而2500元价格经过测试也基本可以确认是短期消费价格的天花板，价格再往上需求将会明显放缓。五粮液和老窖则预计将持续放量10%以上。第二，行业总量放缓之下，分化依旧在强化。我们认为，明年在经营外部环境不确定性依旧存在的情况下，总量放缓趋势预计延续，经营环境清醒认识和提前积极应对的酒企仍有望实现稳健经营，品牌分化预计将继续强化和演绎。第三，名酒管理改善经营理性，驱动业绩周期弱化。从秋糖会反馈来看，五粮液、老窖、古井等都已经考虑到来年不利经济环境下的应对策略，有望使经营更稳健可预期。另外从渠道库存角度来看，本轮周期高端酒价格虽超上轮高点，但库存水平比上轮高点良性很多，不少酒企在完成全年目标之后，都在努力控制渠道库存，避免再出现价格和销量崩盘。我们认为，在白酒行业继续分化及进入下半场之后，明年龙头更将体现行稳致远、周期有望弱化的特征。
- 投资建议：慢就是快，剩者为王。白酒方面，名酒龙头经营更趋稳健，当前估值合理可控，全年业绩走势保持稳健预期，明年在企业运营健康可持续下，即使增速略放慢，估值仍具备支撑，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，必选消费需求保持稳健，龙头份额提升，供应链管理是长期致胜因素，关注餐饮产业变革下的机遇。优先推荐伊利股份、安琪酵母、桃李面包，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，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：yuzhizhuan@hcyjs.com
执业编号：S0360519090001

证券分析师：程航

电话：021-20572565
邮箱：chenghang@hcyjs.com
执业编号：S0360519100004

联系人：杨传忻

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

行业基本数据

| | | 占比% |
|----------|-----------|------|
| 股票家数(只) | 96 | 2.6 |
| 总市值(亿元) | 38,020.05 | 6.14 |
| 流通市值(亿元) | 34,592.1 | 7.61 |

相对指数表现

| % | 1M | 6M | 12M |
|------|-------|-------|-------|
| 绝对表现 | -1.63 | 11.05 | 64.82 |
| 相对表现 | -3.08 | 10.86 | 42.03 |



相关研究报告

《食品饮料行业9月线上数据分析专题：休闲食品旺季提速，保健食品短期仍承压》

2019-10-17

《食品饮料行业周报（20191013-20191020）：茅台调整有限反映市场理性，进入秋糖反馈窗口》

2019-10-20

目录

| | |
|--|----|
| 一、本周板块回顾..... | 5 |
| 二、2019Q3 基金持仓分析：白酒重仓比例继续居首，茅台重仓继续提升..... | 5 |
| （一）总体概况：食品饮料重仓比例环比略有下滑..... | 5 |
| （二）板块：白酒重仓比例创新高，大众品重仓比例有所下降..... | 6 |
| （三）个股：茅台重仓比例提升较大，伊利降幅相对较大..... | 8 |
| 三、秋糖会调研总结：下半场行稳致远，周期弱化..... | 9 |
| 四、渠道调研反馈..... | 12 |
| 五、投资策略..... | 14 |
| 六、行业数据..... | 14 |
| 七、上周行情回顾..... | 14 |
| 八、北上资金跟踪..... | 15 |
| 九、估值..... | 16 |
| 十、行业一周数据及点评..... | 17 |
| （一）白酒..... | 17 |
| （二）葡萄酒..... | 18 |
| （三）啤酒..... | 19 |
| （四）乳制品..... | 20 |
| （五）肉制品..... | 21 |
| （六）原材料及包材..... | 21 |
| 十一、行业一周重要事件及股东大会提示..... | 22 |
| 十二、风险提示..... | 23 |

图表目录

| | | |
|-------|----------------------------|----|
| 图表 1 | 食品饮料板块持股总市值、重仓比例及标准配置比例 | 5 |
| 图表 2 | 19Q3 基金前十大重仓股 | 5 |
| 图表 3 | SW 一级行业重仓比例 (%) | 6 |
| 图表 4 | SW 三级行业前十大重仓行业 | 7 |
| 图表 5 | SW 三级行业的仓位比例增减前五 (%) | 7 |
| 图表 6 | 白酒持股总市值和重仓持股占比 (亿元, %) | 7 |
| 图表 7 | 白酒子板块重仓持股占比 (%) | 7 |
| 图表 8 | 大众品持股总市值和重仓持股占比 | 8 |
| 图表 9 | 2019Q3 白酒板块基金重仓配置前十 | 9 |
| 图表 10 | 2019Q3 大众品板块基金重仓配置前十 | 9 |
| 图表 11 | 飞天茅台、五粮液、国窖 1573 批发与零售价走势 | 10 |
| 图表 12 | 白酒产量及增速 (万吨) | 11 |
| 图表 13 | 主要酒企的品牌营销 | 11 |
| 图表 14 | 一线名酒近 4 年收入增速 (%) | 12 |
| 图表 15 | 一线名酒近 4 年利润增速 (%) | 12 |
| 图表 16 | 二线名酒近 4 年收入增速 (%) | 12 |
| 图表 17 | 二线名酒近 4 年利润增速 (%) | 12 |
| 图表 18 | 伊利、蒙牛、光明主要单品主流促销力度 (单位: 元) | 13 |
| 图表 19 | 三地产品新鲜度情况 | 13 |
| 图表 20 | 本周乳制品主要产品价格促销跟踪表 | 13 |
| 图表 21 | 2018 年初至今食品饮料走势 | 14 |
| 图表 22 | 2019 年以来各行业涨跌幅前 10 名 | 14 |
| 图表 23 | 食品饮料板块周涨跌幅前五名列表 (申万分类) | 14 |
| 图表 24 | 2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%) | 15 |
| 图表 25 | 2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%) | 15 |
| 图表 26 | 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%) | 15 |
| 图表 27 | 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%) | 15 |
| 图表 28 | 贵州茅台成交净买入及总金额 | 16 |
| 图表 29 | 五粮液成交净买入及总金额 | 16 |
| 图表 30 | 洋河股份成交净买入及总金额 | 16 |
| 图表 31 | 伊利股份成交净买入及总金额 | 16 |
| 图表 32 | 食品饮料绝对 PE 和 PB 走势图 | 16 |
| 图表 33 | 食品饮料相对 PE 和 PB 走势图 | 16 |

| | | |
|-------|----------------------------------|----|
| 图表 34 | 食品饮料、白酒、沪深 300PE 走势图（2005 年至今，周） | 17 |
| 图表 35 | 食品饮料、白酒相对 PE 走势图（2005 年至今，周） | 17 |
| 图表 36 | 53 度 500ml 飞天茅台价格走势元/瓶 | 17 |
| 图表 37 | 52 度 500ml 五粮液价格走势元/瓶 | 17 |
| 图表 38 | 洋河梦之蓝(M3)京东价格走势（元/瓶） | 18 |
| 图表 39 | 剑南春、老窖特曲、汾酒 30 年白酒京东价格走势（元/瓶） | 18 |
| 图表 40 | 白酒产量月度走势图 | 18 |
| 图表 41 | 白酒产量年度走势图 | 18 |
| 图表 42 | Live-exFineWine100 指数走势图 | 19 |
| 图表 43 | 张裕终端价格走势元/瓶 | 19 |
| 图表 44 | 国外品牌葡萄酒价格走势 | 19 |
| 图表 45 | 葡萄酒进口量和进口价格走势 | 19 |
| 图表 46 | 葡萄酒产量月度走势图 | 19 |
| 图表 47 | 葡萄酒产量年度走势图 | 19 |
| 图表 48 | 青啤和哈啤价格走势 | 20 |
| 图表 49 | 国外啤酒品牌价格走势 | 20 |
| 图表 50 | 啤酒产量月度走势图 | 20 |
| 图表 51 | 啤酒产量年度走势图 | 20 |
| 图表 52 | 生鲜乳价格走势 | 20 |
| 图表 53 | 牛奶和酸奶零售价走势图 | 20 |
| 图表 54 | 婴幼儿奶粉零售价走势图 | 21 |
| 图表 55 | 芝加哥牛奶现货价走势图美分/磅 | 21 |
| 图表 56 | 生猪和猪肉价格走势元/公斤 | 21 |
| 图表 57 | 生猪养殖盈利走势图元/头 | 21 |
| 图表 58 | 豆粕现货价走势图（元/吨） | 22 |
| 图表 59 | 全国大豆市场价走势图（元/吨） | 22 |
| 图表 60 | 箱板纸国内平均价走势图（元/吨） | 22 |
| 图表 61 | 瓦楞纸出厂平均价走势图（元/吨） | 22 |
| 图表 62 | OPEC 原油价格走势（美元/桶） | 22 |
| 图表 63 | 中国塑料价格指数走势图 | 22 |
| 图表 64 | 一周股东大会提示 | 23 |

一、本周板块回顾

本周 SW 食品饮料下跌 0.65%，沪深 300 上涨 0.71%，板块跑输大盘。分行业看，白酒板块下跌 0.5%，乳制品下跌 2.2%，调味品下跌 0.4%，啤酒上涨 0.1%。个股方面，涨幅居前个股为得利斯（16.8%）、龙大肉食（13.7%）、日辰股份（11.1%）及安琪酵母（8.7%）等，跌幅居前个股为金字火腿（-20.3%）、顺鑫农业（-8.1%）、ST 椰岛（-7.5%）、威龙股份（-6.7%）等。

二、2019Q3 基金持仓分析：白酒重仓比例继续居首，茅台重仓继续提升

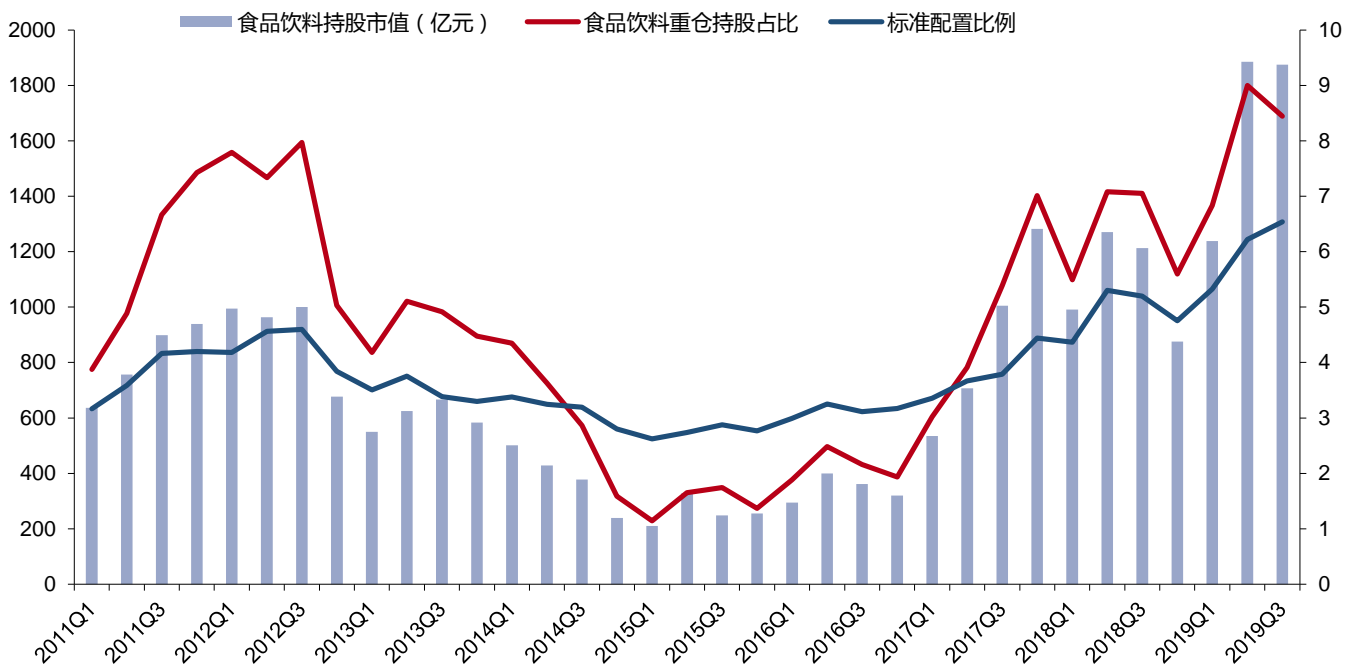
（一）总体概况：食品饮料重仓比例环比略有下滑

近期，基金陆续公布 2019 年三季度持仓基本情况。我们统计了 2019 年三季度食品饮料板块基金重仓持股情况。

板块重仓比例与持股市值环比略有下降。2019Q3 食品饮料板块重仓持股占基金持股市值比 8.44%，环比下降 0.56pct（19Q2 末占比为 9.00%）；食品饮料基金持股总市值合计 1875 亿元，环比下降 0.55%。

茅台占比持续提升，伊利排名有所下降。2019Q3 末基金前十大重仓股为金融、消费、医药及科技类股票，其中食品饮料板块占据四席，贵州茅台、五粮液、伊利股份、泸州老窖分别排名 2、3、9、10 位，贵州茅台重仓比例为 3.14%，环比上升 0.42pct，排名不变；五粮液重仓比例 1.73%，环比下降 0.09pct，排名不变，伊利股份重仓比例为 0.84%，环比下降 0.52pct，排名下滑至第 9 名；泸州老窖重仓比例 0.81%，环比下降 0.04pct，排名下滑至第 10 名。

图表 1 食品饮料板块持股总市值、重仓比例及标准配置比例



资料来源：Wind、华创证券 注：标准配置计算方式：板块内所有股票市值 / A 股总市值

图表 2 19Q3 基金前十大重仓股

| 2018Q3 | | 2018Q4 | | 2019Q1 | | 2019Q2 | | 2019Q3 | |
|--------|------------|--------|------------|--------|------------|--------|------------|--------|------------|
| 股票简称 | 基金重仓比例 (%) | 股票简称 | 基金重仓比例 (%) | 股票简称 | 基金重仓比例 (%) | 股票简称 | 基金重仓比例 (%) | 股票简称 | 基金重仓比例 (%) |
| 中国平安 | 3.14 | 中国平安 | 2.64 | 中国平安 | 2.87 | 中国平安 | 3.58 | 中国平安 | 3.19 |

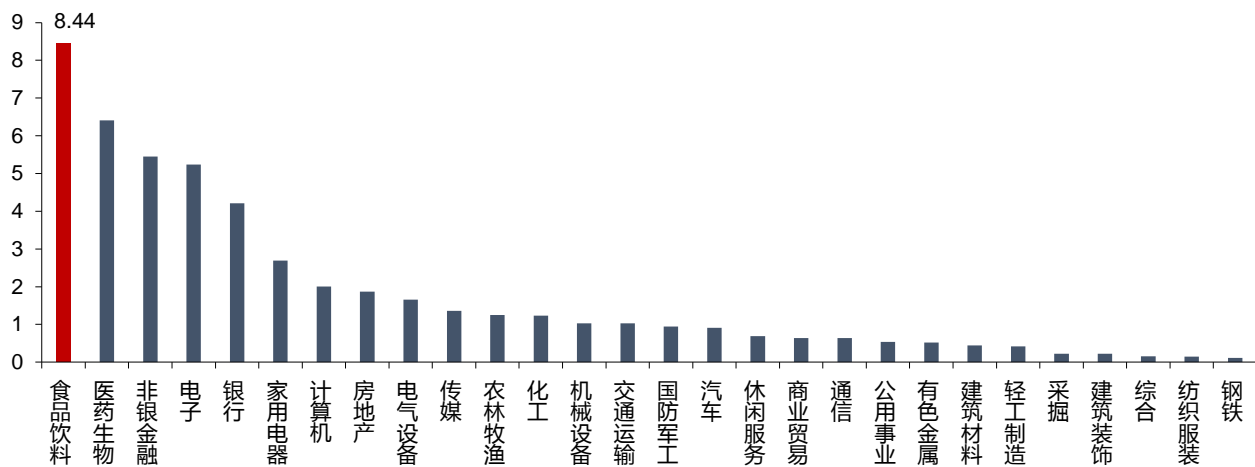
| 2018Q3 | | 2018Q4 | | 2019Q1 | | 2019Q2 | | 2019Q3 | |
|--------|------|--------|------|--------|------|--------|------|--------|------|
| 贵州茅台 | 2.20 | 贵州茅台 | 1.62 | 贵州茅台 | 2.00 | 贵州茅台 | 2.72 | 贵州茅台 | 3.14 |
| 招商银行 | 1.47 | 招商银行 | 1.24 | 招商银行 | 1.26 | 五粮液 | 1.82 | 五粮液 | 1.73 |
| 伊利股份 | 1.15 | 伊利股份 | 1.06 | 五粮液 | 1.22 | 招商银行 | 1.52 | 招商银行 | 1.31 |
| 格力电器 | 0.99 | 保利地产 | 0.84 | 伊利股份 | 0.94 | 伊利股份 | 1.35 | 格力电器 | 1.29 |
| 美的集团 | 0.81 | 格力电器 | 0.82 | 格力电器 | 0.82 | 格力电器 | 1.32 | 恒瑞医药 | 1.13 |
| 五粮液 | 0.76 | 万科 A | 0.79 | 温氏股份 | 0.72 | 美的集团 | 1.13 | 立讯精密 | 0.98 |
| 保利地产 | 0.66 | 美的集团 | 0.71 | 恒瑞医药 | 0.66 | 泸州老窖 | 0.84 | 美的集团 | 0.95 |
| 长春高新 | 0.63 | 海康威视 | 0.65 | 泸州老窖 | 0.62 | 兴业银行 | 0.77 | 伊利股份 | 0.84 |
| 中国太保 | 0.57 | 兴业银行 | 0.63 | 美的集团 | 0.62 | 恒瑞医药 | 0.74 | 泸州老窖 | 0.81 |

资料来源: Wind, 华创证券

(二) 板块: 白酒重仓比例创新高, 大众品重仓比例有所下降

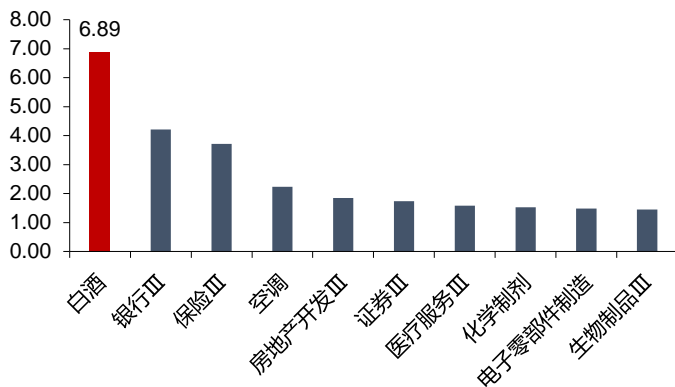
食品饮料重仓比例维持首位, 白酒占比环比持续提升。19Q3 申万食品饮料行业重仓比例 8.44%, 位居各申万一级行业板块首位, 环降 0.53pct。根据申万三级行业分类, 2019 年以来, 白酒在所有板块中重仓比例稳居第一, 重仓比例连续三个季度提升。

图表 3 SW 一级行业重仓比例 (%)



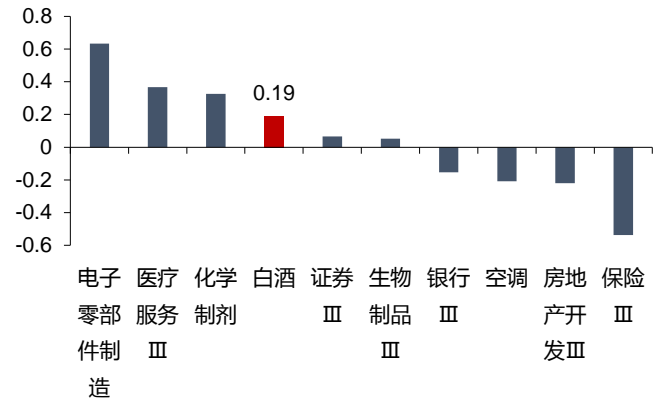
资料来源: Wind, 华创证券 SW 食品饮料与华创证券食品饮料分类略有差异

图表 4 SW 三级行业前十大重仓行业



资料来源: Wind、华创证券

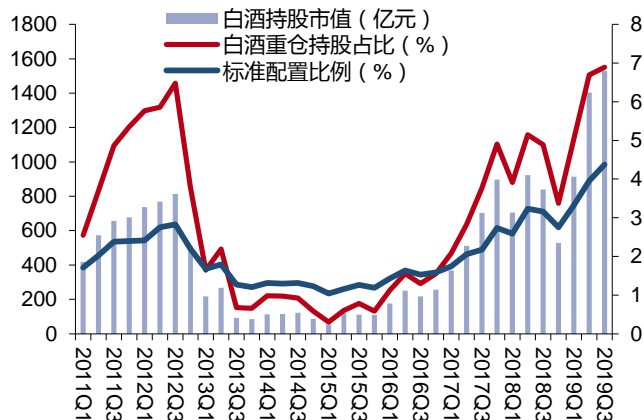
图表 5 SW 三级行业的仓位比例增减前五 (%)



资料来源: Wind、华创证券

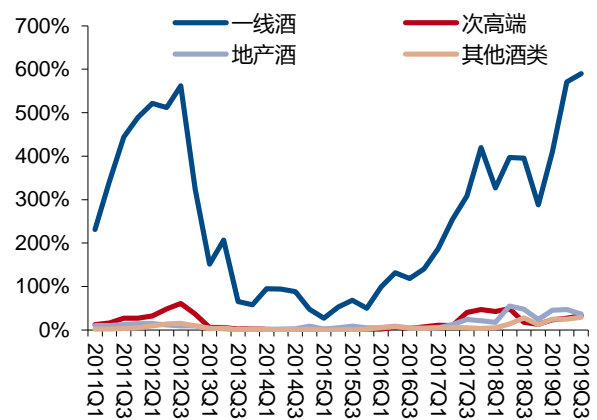
一线白酒驱动下白酒重仓比例创新高。19Q3 末白酒重仓持股比例和持股总市值环比上升，重仓持股比例为 6.89%，环比上升 0.19pct，持股总市值为 1529.80 亿元，环比上升 9.09%。其中，19Q3 一线酒（贵州茅台、五粮液、泸州老窖、洋河股份）重仓持股比例为 5.90%，环比上升 0.19pct，在白酒细分板块中环比增幅位居第一，带动白酒重仓持股比例创新高；次高端酒企（水井坊、舍得酒业、酒鬼酒、山西汾酒）重仓比例为 0.33%，环比上升 0.06pct；地区强势酒企（古井贡酒、口子窖、今世缘、老白干酒）重仓持股比例为 0.37%，环比下降 0.10pct；其他酒类重仓持股比例为 0.29%，环比上升 0.04pct。

图表 6 白酒持股总市值和重仓持股占比 (亿元, %)



资料来源: Wind、华创证券

图表 7 白酒子板块重仓持股占比 (%)

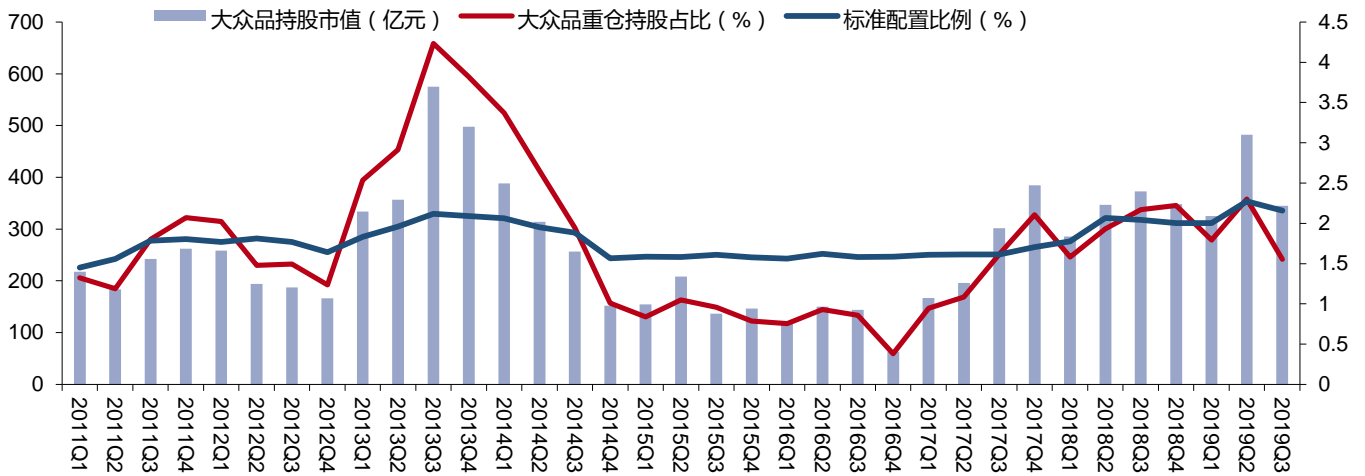


资料来源: Wind、华创证券

注：一线酒为贵州茅台、五粮液、泸州老窖、洋河股份；次高端酒为水井坊、舍得酒业、酒鬼酒、山西汾酒；地产酒为古井贡酒、口子窖、今世缘、老白干酒。

大众品重仓比例有所下降。19Q3 大众品重仓比例为 1.55%，环比下降 0.75pct，持股总市值为 344.82 亿元，环比下降 28.48%。从细分板块看，乳制品重仓比例 0.85%，环比下降 0.51pct；调味品重仓比例 0.33%，环比下降 0.10pct；啤酒重仓比例 0.05%，环比下降 0.07pct；肉制品重仓持股比例 0.06%，环比下降 0.02pct。

图表 8 大众品持股总市值和重仓持股占比



资料来源: Wind、华创证券 注: 标准配置比例为板块市值/A 股总市值

(三) 个股: 茅台重仓比例提升较大, 伊利降幅相对较大

茅台提升较大, 伊利降幅较大。白酒方面, 19Q3 茅台、顺鑫受到基金青睐, 其中茅台重仓持股比例 3.14%, 环比提升 0.41pct, 持仓基金数量环比上升 260 家, 山西汾酒重仓持股比例 0.28%, 环比提升 0.07pct, 持仓基金数量环比上升 18 家; 顺鑫农业重仓持股比例 0.29%, 环比提升 0.05pct, 持仓基金数量环比上升 8 家。相对应的, 洋河、五粮液重仓持股比例略有下降。大众品方面, 海天味业重仓持股比例 0.13%, 环比上升 0.03pct, 持仓基金数量环比上升 15 家; 桃李面包及百润股份重仓持股比例环比略有提升。相对应的, 乳制品龙头伊利股份重仓持股比例 0.84%, 环比下降 0.52pct, 持仓基金数量环比下降 190 家; 中炬高新重仓持股比例 0.12%, 环比下降 0.06pct, 持仓基金数量环比上升 38 家; 重庆啤酒、汤臣倍健、青岛啤酒基金重仓持股比例略有下降; 安井、绝味、双汇环比基本持平。

图表 9 2019Q3 重仓持股比例环比增幅前十个股

| | 持有基金数变化 | 季报持仓变动 (万股) | 持股总市值变化 (亿元) | 基金重仓持股占比环比变化 (pct) |
|------|---------|-------------|--------------|--------------------|
| 贵州茅台 | 260 | 279 | 128 | 0.42 |
| 山西汾酒 | 18 | 1734 | 19 | 0.07 |
| 顺鑫农业 | 8 | 1372 | 13 | 0.05 |
| 海天味业 | 15 | 680 | 8 | 0.03 |
| 今世缘 | 5 | 1423 | 7 | 0.03 |
| 桃李面包 | 14 | 551 | 3 | 0.01 |
| 百润股份 | 0 | 1068 | 3 | 0.01 |
| 三全食品 | -4 | 1772 | 2 | 0.01 |
| 天味食品 | 12 | 235 | 1 | 0.01 |
| 绝味食品 | -3 | 290 | 2 | 0.00 |

资料来源: Wind、华创证券

图表 10 2019Q3 重仓持股比例环比降幅前十个股

| | 持有基金数变化 | 季报持仓变动 (万股) | 持股总市值变化 (亿元) | 基金重仓持股占比环比变化 (pct) |
|------|---------|-------------|--------------|--------------------|
| 伊利股份 | -190 | -19575 | -97 | -0.52 |
| 洋河股份 | -83 | -805 | -18 | -0.10 |
| 五粮液 | -76 | -2811 | 2 | -0.09 |
| 口子窖 | -49 | -1729 | -15 | -0.08 |
| 中炬高新 | -16 | -2639 | -12 | -0.06 |
| 重庆啤酒 | -35 | -1651 | -9 | -0.04 |
| 泸州老窖 | -55 | -895 | 2 | -0.04 |
| 汤臣倍健 | -20 | -3256 | -7 | -0.03 |
| 古井贡酒 | -24 | -341 | -5 | -0.03 |
| 青岛啤酒 | -17 | -998 | -5 | -0.03 |

资料来源: Wind、华创证券

图表 9 2019Q3 白酒板块基金重仓配置前十

| 名称 | 持有基金数 | 持股总量(万股) | 持股占流通股比(%) | 持股总市值(万元) | 持股市值占基金净值比(%) | 持股市值占基金股票投资市值比(%) |
|------|-------|----------|------------|--------------|---------------|-------------------|
| 贵州茅台 | 1,379 | 6,065 | 4.83 | 6,975,113.86 | 0.52 | 3.14 |
| 五粮液 | 660 | 29,531 | 7.78 | 3,833,119.59 | 0.28 | 1.73 |
| 泸州老窖 | 226 | 20,986 | 14.37 | 1,788,444.34 | 0.13 | 0.81 |
| 顺鑫农业 | 115 | 12,405 | 16.72 | 647,026.52 | 0.05 | 0.29 |
| 山西汾酒 | 120 | 8,129 | 9.39 | 628,460.37 | 0.05 | 0.28 |
| 洋河股份 | 57 | 4,851 | 3.88 | 504,551.37 | 0.04 | 0.23 |
| 古井贡酒 | 40 | 3,052 | 7.96 | 351,028.73 | 0.03 | 0.16 |
| 口子窖 | 60 | 4,328 | 7.21 | 241,423.64 | 0.02 | 0.11 |
| 今世缘 | 78 | 6,453 | 5.14 | 208,555.62 | 0.02 | 0.09 |
| 水井坊 | 19 | 2,023 | 4.14 | 91,676.56 | 0.01 | 0.04 |

资料来源: Wind、华创证券

图表 10 2019Q3 大众品板块基金重仓配置前十

| 名称 | 持有基金数 | 持股总量(万股) | 持股占流通股比(%) | 持股总市值(万元) | 持股市值占基金净值比(%) | 持股市值占基金股票投资市值比(%) |
|------|-------|----------|------------|--------------|---------------|-------------------|
| 伊利股份 | 530 | 65,235 | 10.77 | 1,860,507.96 | 0.14 | 0.84 |
| 海天味业 | 107 | 2,625 | 0.97 | 288,527.24 | 0.02 | 0.13 |
| 中炬高新 | 118 | 6,278 | 7.88 | 266,334.33 | 0.02 | 0.12 |
| 绝味食品 | 84 | 5,023 | 21.17 | 203,715.79 | 0.02 | 0.09 |
| 双汇发展 | 82 | 5,276 | 5.98 | 130,305.37 | 0.01 | 0.06 |
| 安井食品 | 29 | 2,474 | 18.07 | 118,118.69 | 0.01 | 0.05 |
| 汤臣倍健 | 28 | 4,046 | 4.59 | 74,932.86 | 0.01 | 0.03 |
| 重庆啤酒 | 19 | 1,727 | 3.57 | 70,853.65 | 0.01 | 0.03 |
| 洽洽食品 | 29 | 2,578 | 5.08 | 65,711.48 | 0.00 | 0.03 |
| 百润股份 | 7 | 2,960 | 8.48 | 63,216.16 | 0.00 | 0.03 |

资料来源: Wind、华创证券

三、秋糖会调研总结：下半场行稳致远，周期弱化

本届秋糖会上周在天津举办，虽然秋糖会前在上海举办酒博会带走一些人气，但期间我们还是与不少公司及渠道进行调研交流，站在 4 季度临近年底时点上，有必要借助秋糖整体反馈提前展望明年行业趋势与品牌发展。

一、我们对明年行业趋势应抱什么样的预期？

第一，高端酒价格上行动力弱化。我们在今年提出本轮行情周期本质是高端酒价格周期和估值认知重构，上半年茅台批价继续坚挺上行使得高端酒继续受益价格空间，但三季度 7-9 月期间茅台酒价火箭式上升也明显加大了市场担忧，我们当时连续对茅台酒价进行专题分析，认为供应不足、流通不畅、资金囤积成为彼时茅台酒价火箭式上升的三个加速器，酒价明显进入泡沫化状态，中秋国庆节后在直销渠道放量以及真实需求开始受到价格制约之后，批价开始理性回归。因此本次秋糖期间对高端酒价格关注度依旧颇高，首日有渠道反馈茅台大商提前执行明年 Q1 打款

并加 200 元保证金引起广泛关注，后来从多数经销商处了解应无此事，但也反映市场对于明年茅台是否提价以及高端酒价格趋势的关注。我们认为，供应增长、需求放缓及资金收益率下降将导致价格再上行的动力将减弱。从基酒产量角度来看，明年茅台的可供应量预计可度过 2019 困难期，继续增长 3000 吨以上。此外，茅台的销售渠道将不再单纯依赖经销商，在电商、团购、商超等渠道布局也有所增加，价格炒作难度加大。而 2500 元价格经过测试也基本可以确认是短期消费价格的天花板，价格再往上需求将会明显放缓。五粮液和老窖则预计将持续放量 10% 以上。对于五粮液而言，节后因发货节奏加快及茅台价格回落带来八代普五批价小幅回落，但公司今年产品换代升级和积分扫码系统执行还是获得渠道广泛认可，渠道利润水平总体在改善，明年预期增量但明确传统渠道不增量，重点开拓三四线增量和团购等渠道，批发价格目标仍将站稳 1006 元。

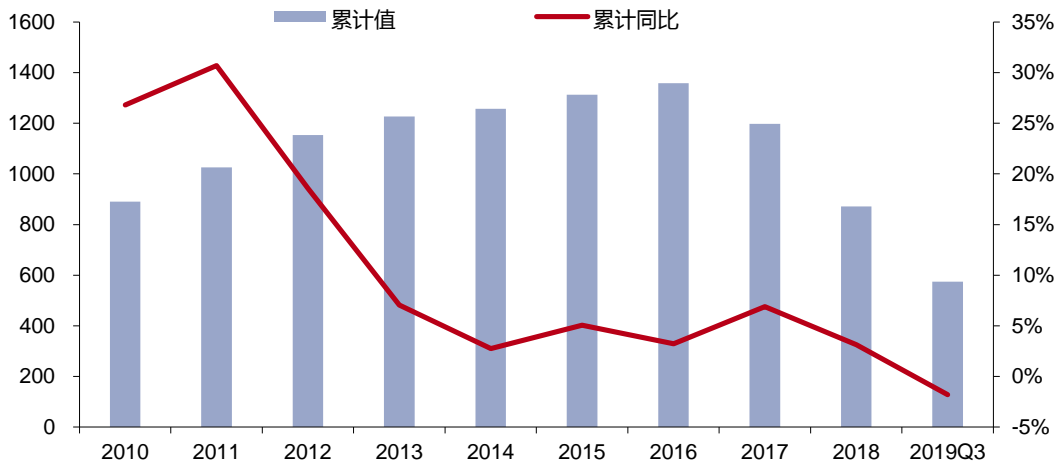
图表 11 飞天茅台、五粮液、国窖 1573 批发与零售价走势



资料来源：渠道调研，华创证券 零售价参考京东、天猫、烟酒店调研

第二，行业总量放缓之下，分化依旧在强化。其实白酒行业总量趋缓之下分化明显的情况在之前的一些渠道调研当中已有很多印证，市场也逐步认识到分化之下名酒龙头的结构性机会更突出。总量趋缓与品牌分化可分两个维度去分析：首先，需求端，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%，过去几年增速已明显放缓，但本轮周期当中，消费升级驱动各核心价格带稳步上移，名酒龙头这轮集中度反而在加速提升。其次，供给端，这一轮名酒无论是品牌投入、渠道下沉还是管理能力上均有明显改善，较中小酒企的差距在快速拉大，以五粮液和汾酒为代表的过去相对管理粗放的名酒企业更是借助国改实现股权机制优化和管理层优化，以老窖为代表的企业则在这一轮持续保持行业谨慎乐观、自身稳扎稳打的经营基调，这使得名酒龙头这一轮依托品牌和品质底蕴，借助管理和渠道改善实现更持续的增长。我们认为，明年在经营外部环境不确定性依旧存在的情况下，总量放缓趋势预计延续，经营环境清醒认识和提前积极应对的酒企仍有望实现稳健经营，品牌分化预计将继续强化和演绎。

图表 12 白酒产量及增速 (万吨)



资料来源: Wind、华创证券

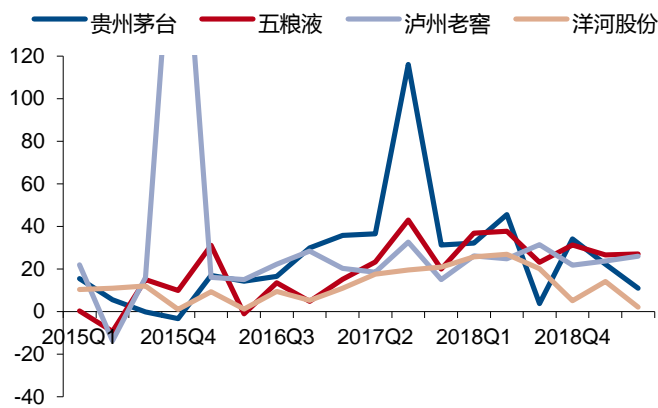
第三, 名酒管理改善经营理性, 驱动业绩周期弱化。从秋糖会反馈来看, 五粮液、老窖、古井等都已经考虑到来年不利经济环境下的应对策略, 有望使经营更稳健可预期。另外从渠道库存角度来看, 本轮周期高端酒价格虽超上轮高点, 但库存水平应比上轮高点良性很多, 不少酒企在完成全年目标之后, 都在努力控制渠道库存, 避免再出现价格和销量崩盘。如茅台通过各自措施实现价格降温, 避免价格泡沫化, 本身也使得囤货库存不至于出现崩盘风险, 反映经营更加理性; 五粮液去年以来一直持续重视库存水平, 执行月度发货计划的同时, 借助积分扫码系统实现渠道监测、防止窜货和动态调整发货节奏; 国窖 1573 完成全年百亿回款目标过程中, 始终对产品配额进行有效控制, 确保控货挺价策略延续; 汾酒在年初省外停货去库存之后, 省外对青花 30 等产品执行配额制, 渠道价格稳步上行; 古井在基本完成销售任务之后, 预计 Q4 也将积极去库存备战春节。因此, 我们认为, 在白酒行业继续分化及进入下半场之后, 明年龙头更将体现行稳致远、周期有望弱化的特征。

图表 13 主要酒企的品牌营销



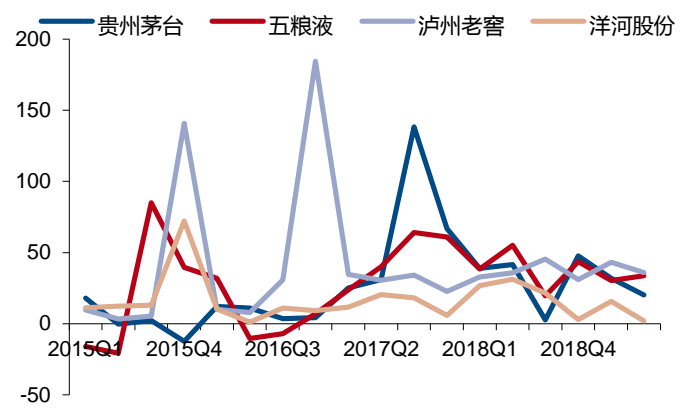
资料来源: 公司官网、华创证券

图表 14 一线名酒近 4 年收入增速 (%)



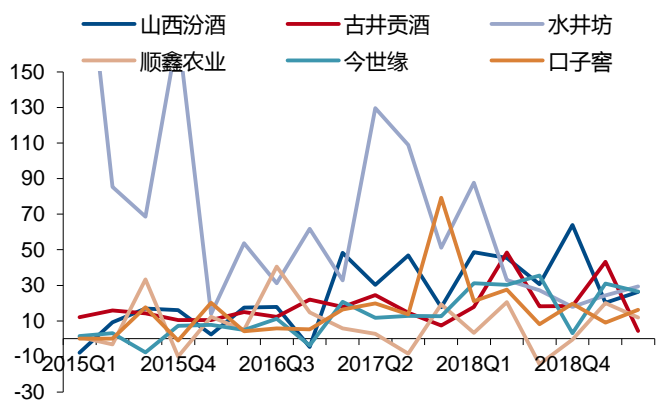
资料来源: Wind、华创证券 注: 一线名酒为茅台、五粮液、泸州老窖、洋河 泸州老窖 2015Q4 增速为 225%

图表 15 一线名酒近 4 年利润增速 (%)



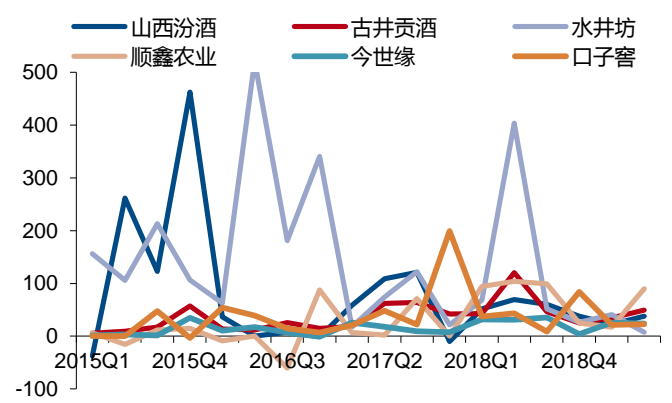
资料来源: Wind、华创证券 注: 一线名酒为茅台、五粮液、泸州老窖、洋河

图表 16 二线名酒近 4 年收入增速 (%)



资料来源: Wind、华创证券 注: 二线名酒为汾酒、古井、水井坊、顺鑫、今世缘、口子窖, 水井坊 2015Q1/2015Q4 收入增速分别为 255%/172%

图表 17 二线名酒近 4 年利润增速 (%)



资料来源: Wind、华创证券 注: 二线名酒为汾酒、古井、水井坊、顺鑫、今世缘、口子窖, 水井坊 2016Q2 利润增速为 522%

四、渠道调研反馈

乳制品方面, 价格小幅提升, 基础白奶缺货, 整体买赠力度持平。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, 最低价较上周上升, 最高价与上周持平; 纯甄价格在 49-50 元, 较上周小幅提价; 光明莫斯利安价格为 50-70 元, 最低价与上周持平, 最高价较上周上升。高端白奶方面, 金典价格为 50-53 元, 价格小幅提升, 多家 KA 提价; 特仑苏价格为 50-56 元, 最低价与上周持平, 最高价较上周下降。基础白奶方面, 伊利纯牛奶 (16 盒装) 价格 37 元, 蒙牛纯牛奶 (16 盒装) 价格 45 元, 较上周小幅提升, 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 7-8 元, 价格较上周小幅下降; 伊利 Joyday (220g) 价格 9.6 元, 多家 KA 缺货; 蒙牛冠益乳 (250g) 价格在 8.4-8.5 元, 价格与上周持平。在买赠方面, 安慕希买一箱送 6 瓶果粒优酸乳、3 件 95 折; 安慕希 PET 瓶送 4 瓶畅意、3 件 95 折; 光明莫斯利安买一箱送一箱酸牛奶饮品、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 瓶果粒酸牛奶饮品、买一箱送 3 瓶本品; 纯甄原味买一箱送 4 瓶、3 件 95 折; 冠益乳 (250g) 满 25 元减 5 元、任意两件 9.9 元, 本周整体买赠力度与上周持平。

图表 18 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 8-10 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 19 三地产品新鲜度情况

| | 上海 |
|------|-------------|
| 安慕希 | 9 月为主 |
| 纯甄 | 9 月初为主 |
| 莫斯利安 | 9 月为主 |
| 特仑苏 | 8 月底到 9 月为主 |
| 金典 | 8 月到 9 月为主 |

资料来源: 草根调研, 华创证券

图表 20 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 | | 66 | 三件95折 | | | 49.4 | 买一箱赠5盒果粒优酸乳 |
| | | 安慕希PET瓶原味 | 80 | 72 | 赠4瓶畅意 | 78 | 三件95折 | 78 | 降价促销 | 72 | |
| | | 安慕希PET瓶芒果百香果 | 80 | 78 | | 78 | 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 | 72 | |
| | | 伊利纯牛奶 | 250ml*16 | | | 60 | 三件95折 | | | 36.8 | |
| | | 金典纯牛奶 | 66 | 49.5 | 赠4瓶果粒酸奶饮品 | 53 | 促销 | | | 49.5 | 买一箱赠3盒 |
| | 蒙牛 | 纯甄原味 | 70.8 | 49 | 立减11元, 赠4瓶黄桃燕麦纯甄 | 49.51 | 三件95折 | 49 | | 48.7 | |
| | | 纯甄PET瓶原味 | 80 | 65 | | | | | | 65 | |
| | | 特仑苏纯牛奶 | 68 | 56 | | 49.5 | 促销 | 49.5 | 降价促销 | 51.4 | 满50减10 |
| | | 蒙牛纯牛奶 | 46.4 | 44.8 | | | | | | | |
| | | 光明 | 莫斯利安 | 200g*12 | 49.9 | 买一箱赠一箱酸牛奶饮品 | 69 | 三件95折 | | | 49.9 |
| | you+ | 200ml*12 | 58.8 | 买一箱赠一箱酸牛奶饮品 | | | | | 42.8 | | |
| 低温 | 伊利 | 畅轻 | 250g/100ml | 7.5 | 三瓶15元 | 7.9 | 三件95折 | | | 7.6 | 买2赠1 |
| | | Joyday | 220g | 9.6 | 买3赠1 | 无 | | | | | |
| | 蒙牛 | 冠益乳 | 250g/100ml | 8.5 | 两瓶9.9元 | 8.4 | | | | 8.5 | 满25减5 |

资料来源: 草根调研, 华创证券

五、投资策略

白酒方面，名酒龙头经营更趋稳健，当前估值合理可控，全年业绩走势保持稳健预期，明年在企业运营健康可持续下，即使增速略放慢，估值仍具备支撑，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，必选消费需求保持稳健，龙头份额提升，供应链管理能力和长期致胜因素，关注餐饮产业变革下的机遇。优先推荐伊利股份、安琪酵母、桃李面包，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，战略性配置华润啤酒、青岛啤酒。

六、行业数据

行业产量数据：2019年1-9月，全国白酒（折65度，商品量）产量574.80万千升，同比下降0.02%；2019年1-9月全国啤酒产量3119.40万千升，同比上涨0.70%；2019年1-9月，全国葡萄酒产量30.30万千升，同比下降10.40%。

10月25日京东数据：52度五粮液1288元/瓶，较上周下跌0.85%；52度剑南春价格423元/瓶，与上周持平；52度泸州老窖特曲358元/瓶，与上周持平；52度洋河梦之蓝M3为569元/瓶，较上周上涨1.79%；52度水井坊价格539元/瓶，较上周上涨3.85%；53度30年青花汾酒798元/瓶，与上周持平。

10月25日，拉菲传奇AOC级干红京东109元/瓶，与上周持平；杰卡斯干红京东89元/瓶，与上周持平；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4.59%。

七、上周行情回顾

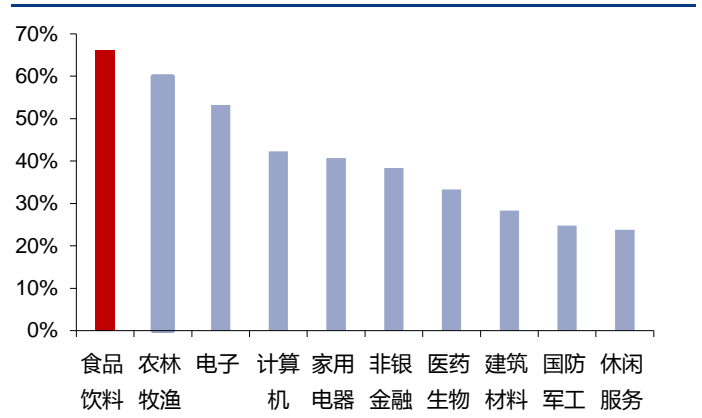
2019年年初至今申万食品饮料指数上涨66.20%，沪深300指数上涨29.43%，2019年至今食品饮料板块在申万28个子行业中排名第1位。本周（10月21日-10月25日）申万食品饮料指数下跌0.65%，沪深300指数较上周上涨0.71%。

图表 21 2018年初至今食品饮料走势



资料来源：Wind、华创证券

图表 22 2019年以来各行业涨跌幅前10名



资料来源：Wind、华创证券

图表 23 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 | 德利斯 | 16.77 | 7.42 | 金字火腿 | -20.35 | 5.99 |
| 2 | 龙大肉食 | 13.66 | 7.82 | 中葡股份 | -8.25 | 2.67 |
| 3 | 珠江啤酒 | 8.42 | 7.34 | 顺鑫农业 | -8.10 | 46.50 |
| 4 | 上海梅林 | 6.21 | 9.23 | 海南椰岛 | -7.54 | 6.99 |

| 排序 | 公司名称 | 周涨跌幅(%) | 收盘价 | 公司名称 | 周涨跌幅(%) | 收盘价 |
|----|------|---------|-------|------|---------|------|
| 5 | 黑牛食品 | 5.76 | 15.24 | 双塔食品 | -6.12 | 7.97 |

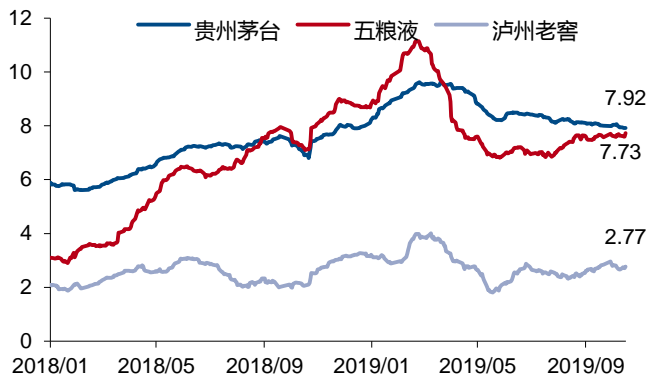
资料来源: Wind, 华创证券

八、北上资金跟踪

白酒: 2019年10月25日, 贵州茅台北上资金持股占A股总股数比重为7.92%, 较上周下降0.10pct; 五粮液北上资金持股占A股总股数比重为7.73%, 较上周上升0.05pct; 泸州老窖北上资金持股占A股总股数比重为2.77%, 较上周下降0.14pct; 洋河股份北上资金持股占A股总股数比重为7.97%, 较上周上升0.07pct; 水井坊北上资金持股占A股总股数比重为7.84%, 较上周上升0.18pct; 顺鑫农业北上资金持股占A股总股数比重为2.71%, 较上周上升0.08pct。同时, 本周贵州茅台合计净流出3.91亿元, 五粮液合计净流入4.60亿元。

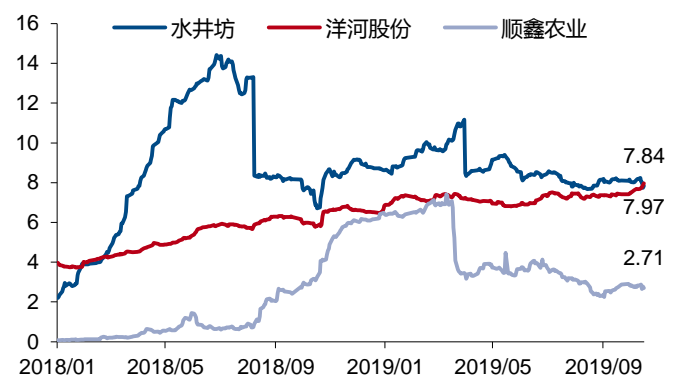
大众品: 2019年10月25日, 伊利股份北上资金持股占A股总股数比重为11.08%, 较上周上升0.01pct; 双汇发展北上资金持股占A股总股数比重为2.19%, 较上周上升0.03pct; 承德露露北上资金持股占A股总股数比重为5.86%, 较上周上升0.35pct; 中炬高新北上资金持股占A股总股数比重为9.25%, 较上周上升0.06pct; 海天味业北上资金持股占A股总股数比重为5.85%, 较上周下降0.03pct; 安琪酵母北上资金持股占A股总股数比重为14.55%, 较上周上升0.60pct; 涪陵榨菜北上资金持股占A股总股数比重为7.17%, 较上周下降0.01pct。

图表 24 2018年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



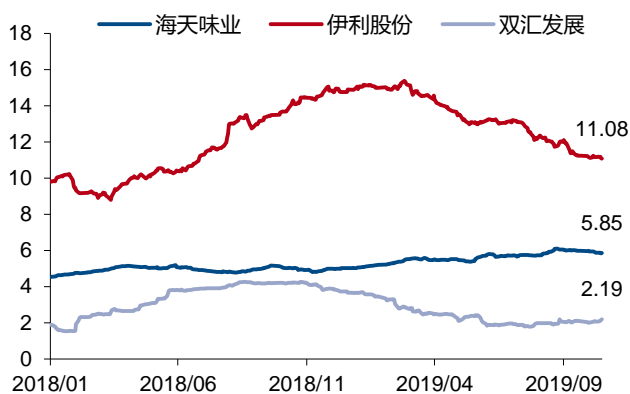
资料来源: Wind, 华创证券

图表 25 2018年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



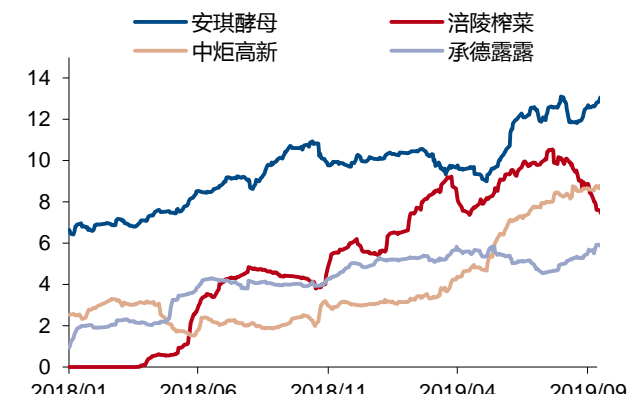
资料来源: Wind, 华创证券

图表 26 2018年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



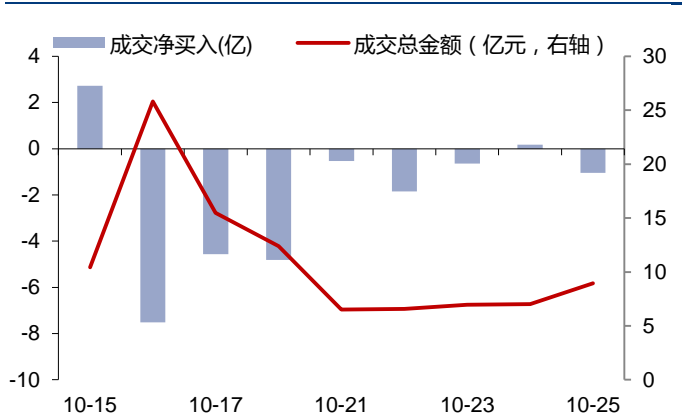
资料来源: Wind, 华创证券

图表 27 2018年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



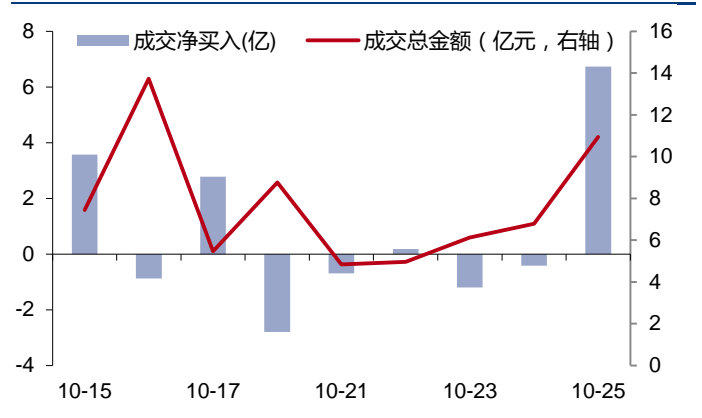
资料来源: Wind, 华创证券

图表 28 贵州茅台成交净买入及总金额



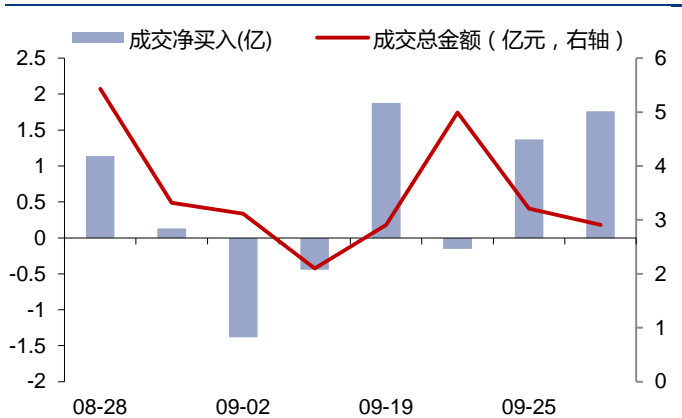
资料来源: Wind, 华创证券

图表 29 五粮液成交净买入及总金额



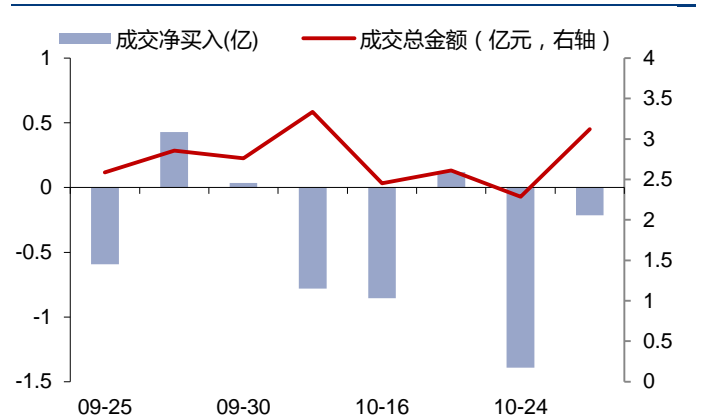
资料来源: Wind, 华创证券

图表 30 洋河股份成交净买入及总金额



资料来源: Wind, 华创证券

图表 31 伊利股份成交净买入及总金额

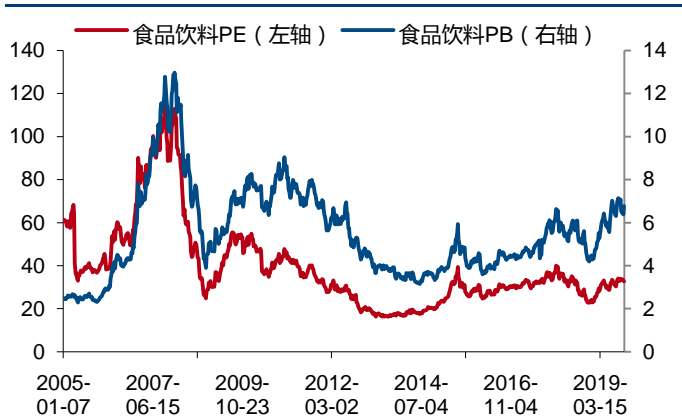


资料来源: Wind, 华创证券

九、估值

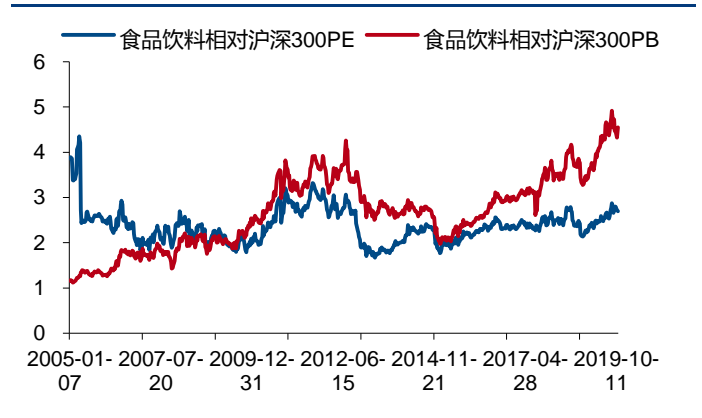
2019年10月25日食品饮料板块绝对PE和绝对PB分别为32.65倍和6.76倍,2005-2019年食品饮料板块绝对PE和绝对PB的历史均值分别为38.99倍和5.54倍;10月25日食品饮料板块相对沪深300PE和PB分别为2.70倍和4.55倍,历史均值分别为2.37倍和2.67倍。

图表 32 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 33 食品饮料相对 PE 和 PB 走势图



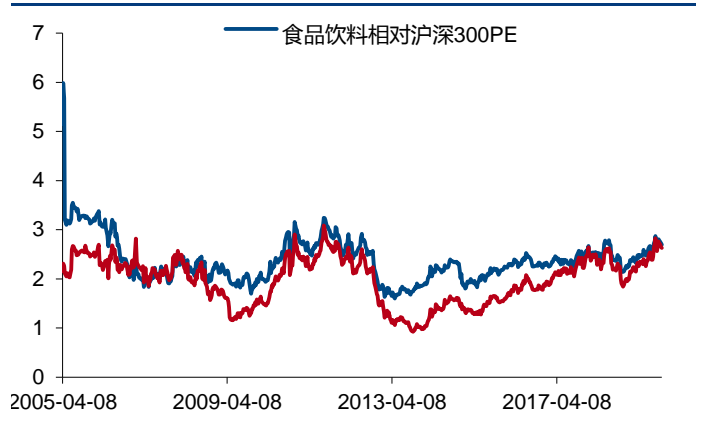
资料来源: Wind, 华创证券 (2005 年至今, 周频度)

图表 34 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 35 食品饮料、白酒相对 PE 走势图 (2005 年至今, 周)



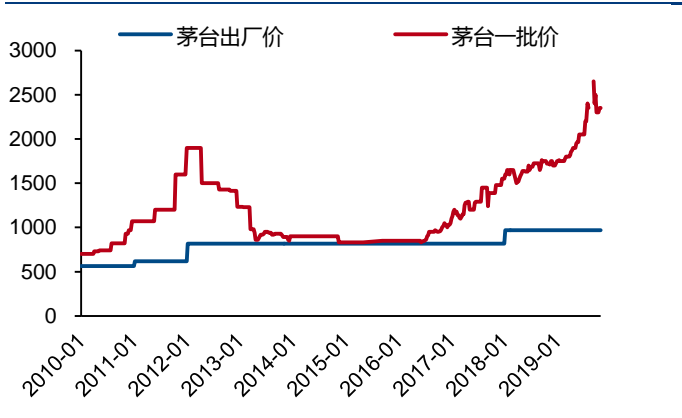
资料来源: Wind, 华创证券

十、行业一周数据及点评

(一) 白酒

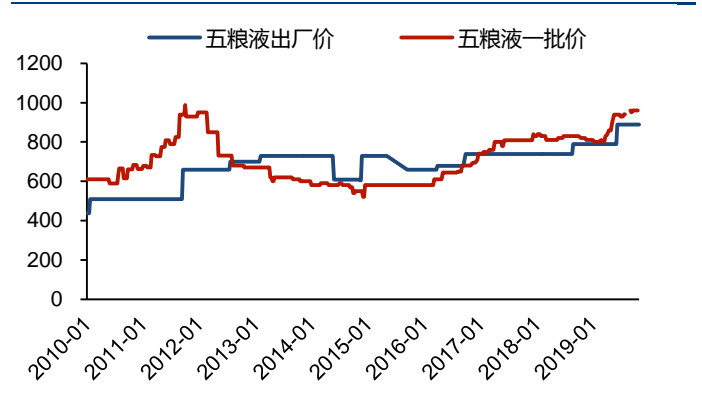
10月25日京东数据: 52度五粮液 1288元/瓶, 较上周下降 0.85%; 52度剑南春价格 423元/瓶, 与上周持平; 52度泸州老窖特曲 358元/瓶, 与上周持平; 52度洋河梦之蓝 M3 为 569元/瓶, 较上周上升 1.79%; 52度水井坊价格 539元/瓶, 较上周上升 3.85%; 53度 30年青花汾酒 798元/瓶, 较上周持平。2019年 1-9月, 全国白酒(折 65度, 商品量)产量 574.80 万千升, 同比下降 0.02%。

图表 36 53度 500ml 飞天茅台价格走势元/瓶



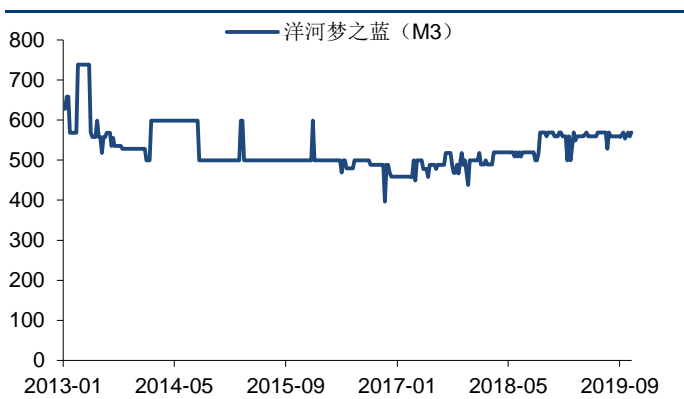
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 37 52度 500ml 五粮液价格走势元/瓶



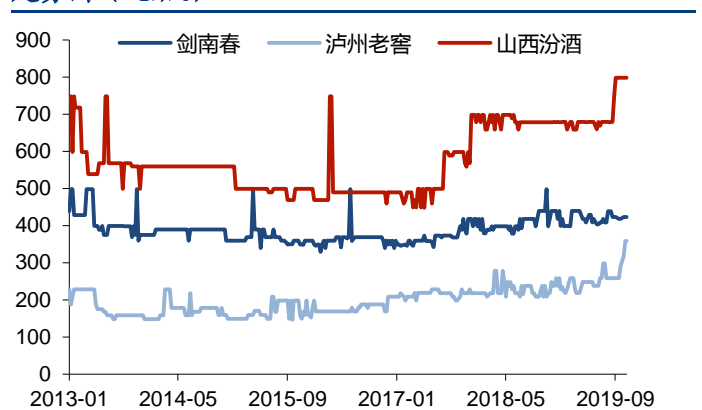
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 38 洋河梦之蓝(M3)京东价格走势(元/瓶)



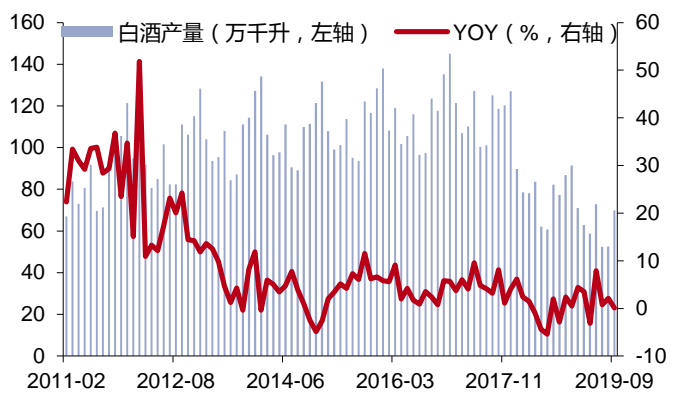
资料来源: Wind, 华创证券

图表 39 剑南春、老窖特曲、汾酒 30 年白酒京东价格走势(元/瓶)



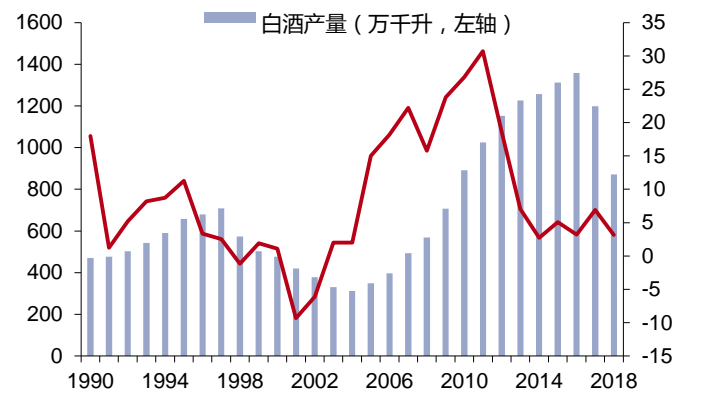
资料来源: Wind, 华创证券 图例分别为水晶剑、特曲及 30 年青花汾酒

图表 40 白酒产量月度走势图



资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 41 白酒产量年度走势图



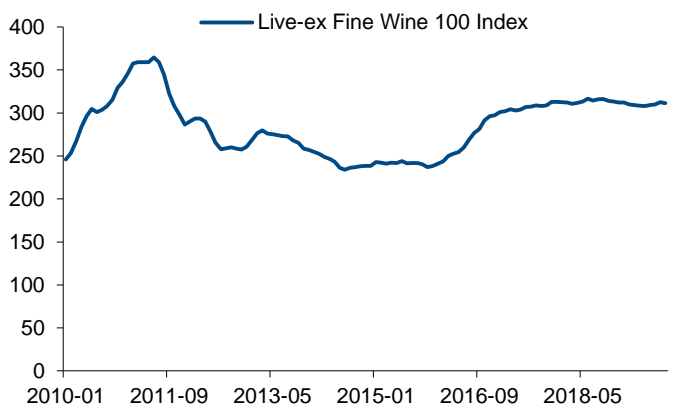
资料来源: 国家统计局, 华创证券

(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 9 月 Live-ex Fine Wine100 指数报收于 311.35, 8 月数据为 312.37, 较 8 月下跌 0.33%。

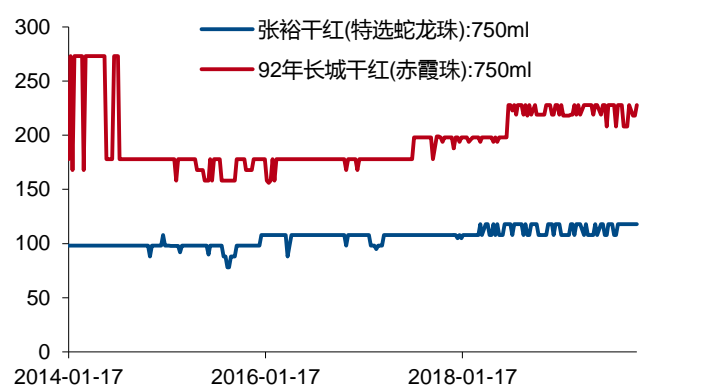
10 月 25 日, 拉菲传奇 AOC 级干红京东 109 元/瓶, 与上周持平; 杰卡斯干红京东 89 元/瓶, 与上周持平; 张裕干红(特选龙蛇珠)京东 118 元/瓶, 与上周持平; 92 年长城干红(赤霞珠)京东 228 元/瓶, 较上周上升 4.59%。2019 年 1-9 月葡萄酒总产量 30.30 万千升; 2019 年 9 月葡萄酒进口量 5.12 万千升。

图表 42 Live-exFineWine100 指数走势图



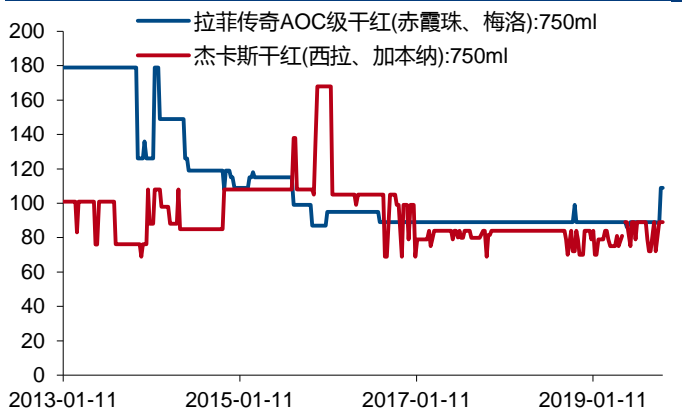
资料来源: Wind, 华创证券

图表 43 张裕终端价格走势元/瓶



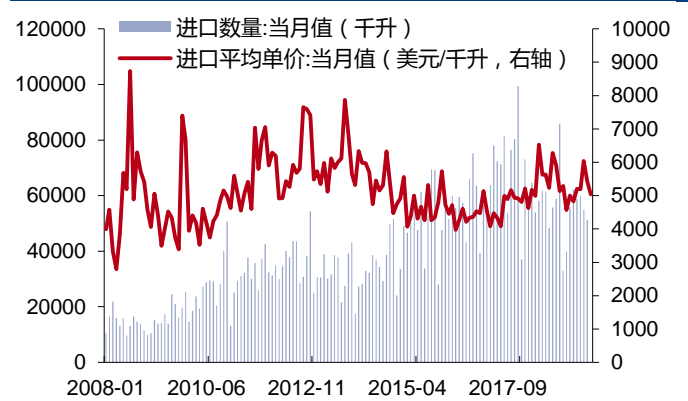
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 44 国外品牌葡萄酒价格走势



资料来源: 酒仙网, 华创证券

图表 45 葡萄酒进口量和进口价格走势图



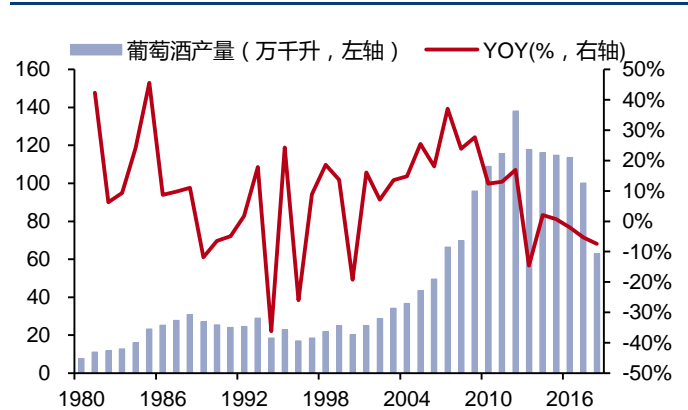
资料来源: Wind, 华创证券

图表 46 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 47 葡萄酒产量年度走势图

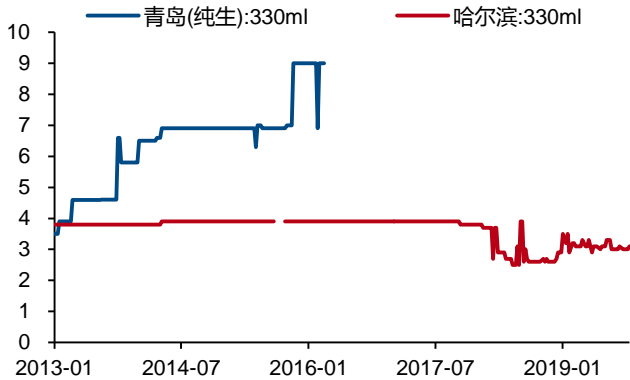


资料来源: 国家统计局, 华创证券

(三) 啤酒

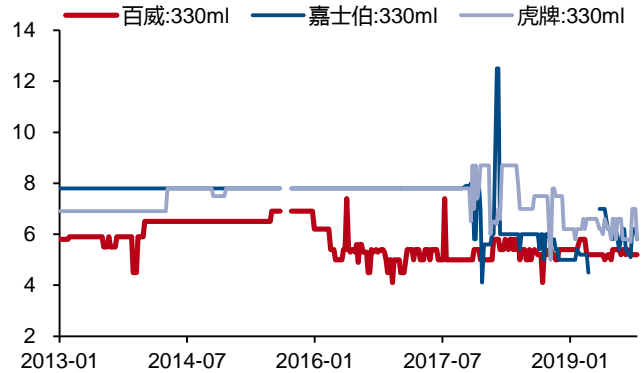
2019年1-9月全国啤酒产3119.40万千升, 同比上涨0.70%。

图表 48 青啤和哈啤价格走势



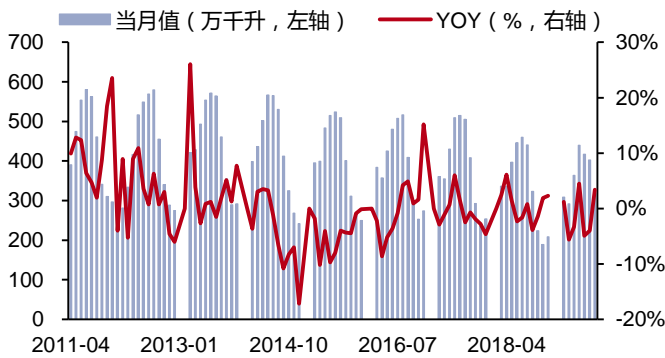
资料来源: 酒仙网, 华创证券

图表 49 国外啤酒品牌价格走势



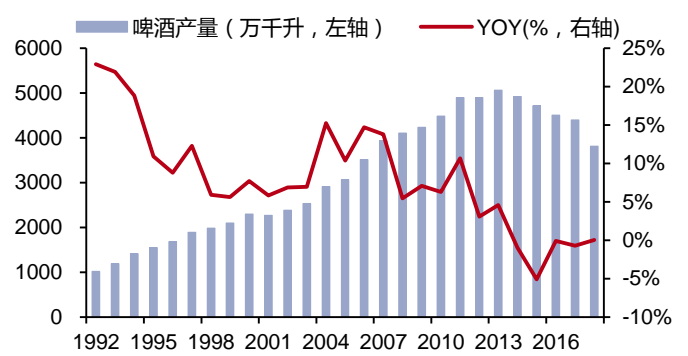
资料来源: 酒仙网, 华创证券

图表 50 啤酒产量月度走势图



资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 51 啤酒产量年度走势图

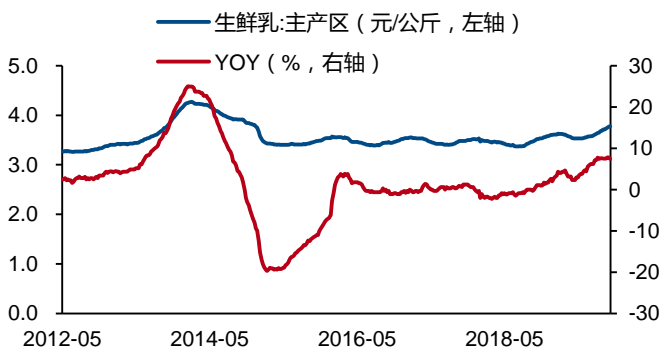


资料来源: 国家统计局, 华创证券

(四) 乳制品

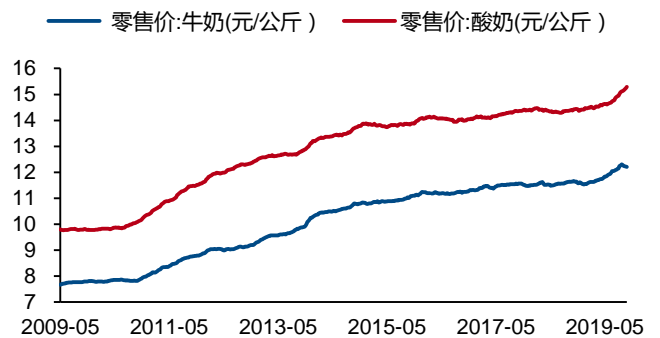
2019年10月16日, 内蒙古、河北等10个奶牛主产省(区)生鲜乳平均价格3.78元/公斤, 较上周上涨0.27%。2019年10月18日国产婴幼儿奶粉零售均价193.66元/公斤, 较上周上涨0.19%; 进口婴幼儿奶粉零售均价240.28元/公斤, 较上周上涨0.31%; 2019年10月18日牛奶零售价12.21元/公斤, 较上下跌0.33%; 酸奶零售价15.29元/公斤, 较上周上涨0.20%; 2019年10月24日芝加哥脱脂奶粉现货价为116.25美分/磅, 较上周下降0.64%。

图表 52 生鲜乳价格走势



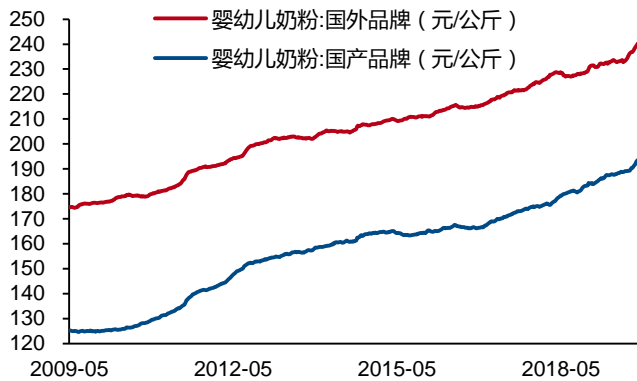
资料来源: Wind, 华创证券

图表 53 牛奶和酸奶零售价走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 54 婴幼儿奶粉零售价走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 55 芝加哥牛奶现货价走势图美分/磅

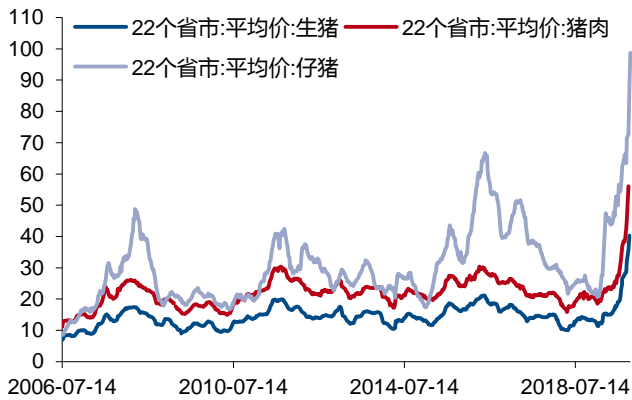


资料来源: Wind, 华创证券

(五) 肉制品

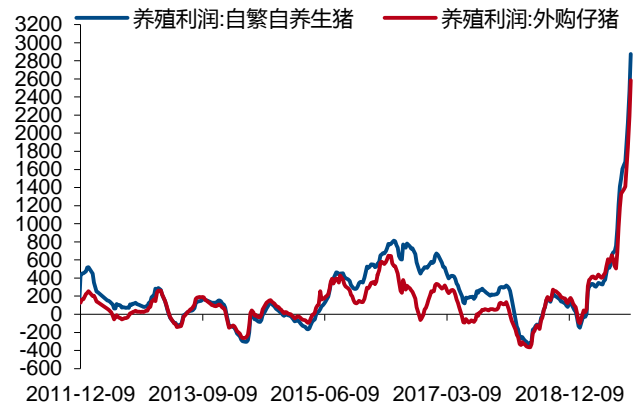
2019年10月25日, 22省市生猪平均价格40.29元/公斤, 较上周上涨12.79%; 22省市猪肉平均价格56.02元/公斤, 较上周上涨23.09%; 22省市仔猪价格98.75元/公斤, 较上周上涨12.79%; 22省市猪粮比价20.15元/公斤, 较上周上涨14.49%。

图表 56 生猪和猪肉价格走势图元/公斤



资料来源: Wind, 华创证券

图表 57 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

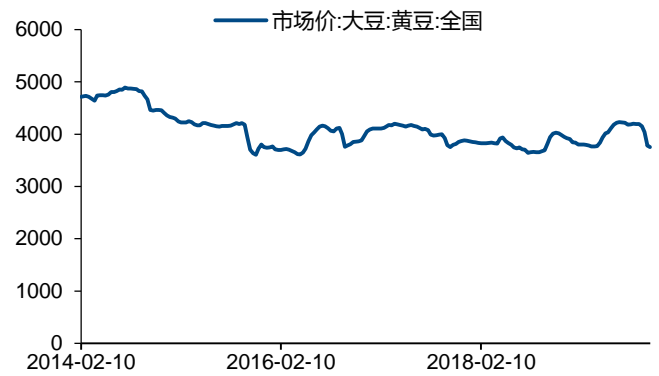
2019年10月25日豆粕现货价3236.57元/吨, 较上周上升2.33%; 2019年3月15日华北、华东、华南三地箱板纸平均价4409.33元/吨, 较上周下降2.53%; 华北、华东、华南三地瓦楞纸平均价3918.33元/吨, 较上周下降3.29%; 2019年9月28日塑交所中国塑料价格指数1168.29, 较上周上升1.56%; 2019年10月24日, OPEC一揽子原油价61.63美元/桶, 较上周上升2.61%。

图表 58 豆粕现货价走势图 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 59 全国大豆市场价走势图 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 60 箱板纸国内平均价走势图 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 61 瓦楞纸出厂平均价走势图 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 62 OPEC 原油价格走势图 (美元/桶)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 63 中国塑料价格指数走势图



资料来源: Wind, 华创证券

十一、行业一周重要事件及股东大会提示

本周重要公告一览

1)【舍得酒业】三季报: 2019Q1-Q3 营业收入 18.43 亿元, 同增 16.01%; 归母净利润 3.03 亿元, 同增 10.93%。2019Q3

实现收入 6.23 亿元, 同增 9.11%, 归母净利润 1.17 亿元, 同增 9.57%。

2)【水井坊】三季报: 2019Q1-Q3 营业收入 26.51 亿元, 同增 23.93%; 归母净利润 6.39 亿元, 同增 38.13%。2019Q3 实现收入 9.61 亿元, 同增 19.71%, 归母净利润 3.00 亿元, 同增 53.41%。

3)【顺鑫农业】三季报: 2019Q1-Q3 营业收入 110.62 亿元, 同增 20.19%; 归母净利润 6.65 亿元, 同增 23.93%。2019Q3 公司实现营收 26.46 亿元, 同降 34.25%; 归母净利润为 1666.43 万元, 同降 69.70%。

4)【香飘飘】三季报: 2019Q1-Q3 营业收入 23.80 亿元, 同增 41.67%; 归母净利润 1.32 亿元, 同增 57.41%。2019Q3 公司实现营收 10.03 亿元, 同增 23.85%; 归母净利润为 1.09 亿元, 同降 21.57%。

5)【山西汾酒】三季报: 2019Q1-Q3 营业收入 91.27 亿元, 同增 25.72%; 归母净利润 16.96 亿元, 同增 33.36%。2019Q3 公司实现营收 27.49 亿元, 同增 34.45%; 归母净利润为 5.06 亿元, 同增 53.62%。

6)【千禾味业】三季报: 2019Q1-Q3 营业收入 9.30 亿元, 同降 24.62%; 归母净利润 1.37 亿元, 同降 21.36%。2019Q3 实现收入 3.36 亿元, 同增 25.61%, 归母净利润 4948.77 万元, 同增 28.64%。

7)【安井食品】三季报: 2019Q1-Q3 营业收入 34.93 亿元, 同增 18.80%; 归母净利润 2.38 亿元, 同增 21.25%。2019Q3 公司实现营收 11.58 亿元, 同增 16.59%; 归母净利润为 0.73 亿元, 同增 34.95%。

8)【好想你】三季报: 2019Q1-Q3 营业收入 40.41 亿元, 同增 13.44%; 归母净利润 1.31 亿元, 同增 21.24%。2019Q3 公司实现营收 11.84 亿元, 同增 26.39%; 归母净利润为 382.95 万元, 同降 13.72%。

9)【珠江啤酒】三季报: 2019Q1-Q3 营业收入 34.88 亿元, 同增 5.47%; 归母净利润 4.54 亿元, 同增 43.40%。2019Q3 公司实现营收 13.79 亿元, 同增 5.44%; 归母净利润为 2.42 亿元, 同增 50.63%。

10)【安琪酵母】三季报: 2019Q1-Q3 营业收入 55.60 亿元, 同增 13.49%; 归母净利润 6.66 亿元, 同降 1.21%。2019Q3 公司实现营收 18.46 亿元, 同增 17.43%; 归母净利润为 2.01 亿元, 同增 17.76%。

11)【绝味食品】三季报: 2019Q1-Q3 营业收入 38.86 亿元, 同增 18.98%; 归母净利润 6.14 亿元, 同增 26.06%。2019Q3 公司实现营收 13.96 亿元, 同增 18.21%; 归母净利润为 2.18 亿元, 同增 26.54%。

12)【重庆啤酒】三季报: 2019Q1-Q3 营业收入 30.25 亿元, 同增 3.47%; 归母净利润 5.94 亿元, 同增 53.39%。2019Q3 公司实现营收 11.93 亿元, 同增 2.79%; 归母净利润为 3.55 亿元, 同增 103.20%。

13)【汤臣倍健】三季报: 2019Q1-Q3 营业收入 43.81 亿元, 同增 28.06%; 归母净利润 11.91 亿元, 同增 12.57%。2019Q3 实现收入 14.11 亿元, 同增 12.73%, 归母净利润 2.86 亿元, 同降 16.34%。

14)【水井坊】三季报: 2019Q1-Q3 营业收入 108.03 亿元, 同增 16.15%; 归母净利润 8.55 亿元, 同增 17.23%。2019Q3 实现收入 38.22 亿元, 同增 26.88%, 归母净利润 1.91 亿元, 同降 26.49%。

图表 64 一周股东大会提示

| 公司名称 | 股东大会现场召开时间 |
|------|------------------|
| 佳隆股份 | 2019 年 10 月 28 日 |
| 会稽山 | 2019 年 10 月 30 日 |
| 麦趣尔 | 2019 年 11 月 01 日 |

资料来源: Wind, 华创证券

十二、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。

分析师：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：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：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 | 销售经理 | 010-66500867 | liuyi@hcyjs.com |
| | 达娜 | 销售助理 | 010-63214683 | dana@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 | shenyings@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 | 销售经理 | 021-20572509 | jiangyu@hcyjs.com |
| | 施嘉玮 | 销售助理 | 021-20572548 | shijiawei@hcyjs.com |
| | 董昕竹 | 销售经理 | 021-20572582 | dongxinzhu@hcyjs.com |
| 吴俊 | 销售经理 | 021-20572506 | wujun1@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 |