

食品饮料行业周报（20191104-20191110）

推荐（维持）

餐饮连锁化趋势明显，食品板块核心成长赛道

- **本周板块回顾：**本周 SW 食品饮料上涨 1.20%，沪深 300 上涨 0.52%，板块跑赢大盘。分行业看，啤酒板块上涨 2.19%，调味品上涨 1.55%，白酒上涨 1.27%，乳制品上涨 0.29%。个股方面，口子窖及酒鬼酒前期大幅回调后估值短期反弹，双汇基于 Q3 业绩超预期后短期业绩预期改善，估值修复明显，部分新纳入 MSCI 标的短期关注度有所提升。
- **本周调研反馈：**本周调研三家受益餐饮连锁化趋势赛道的公司，我们认为餐饮连锁化提升趋势明显，速冻及复合调味料赛道受益显著，尤其是 100-500 家连锁规模的中小型连锁餐饮，在规模快速提升过程中，追求标准化、稳定化、安全保证的诉求直接提升对具备品牌力、产品力、性价比高的食品企业的需求，我们判断目前处于食品企业工业化的黄金窗口期，强调具备强供应链管理能力的企业方能胜出。1) **三全食品：**为改变以往利润率极低状况，公司以收入稳增长及盈利改善为目标导向，采取员工激励考核制度、积极转型发展绿标餐饮业务、存量改善红标业务等重点举措。2) **日辰股份：**公司以 2B 定制式生产销售模式及重视产品研发与安全把控为竞争优势，公司餐饮渠道占比快速提升，呷哺等大客户开发贡献明显增量，未来在餐饮客户开发方面具备潜力，收入有望维持较快增长，净利率水平保持稳定。3) **天味食品：**受 Q3 募投项目技改影响，公司产能受限致 Q3 业绩低于预期，定制餐调业务短期未达到年初预期，主要系产品开发不足及成本优势不明显，但经销商数量保持稳定增长，后期公司将通过补短板、提升产品力及占有率、经销商准入与考核制度等一系列措施来打造公司竞争优势。
- **本周专题之行业 10 月线上数据盘点：茅台高增验证电商放量，休闲食品龙头增势良好。**1) **白酒：**行业增速维持稳健，茅台电商直销逐步放量；2) **乳制品：**线上销售延续高增，伊利份额保持领先；3) **调味品：**行业增速有所下滑，千禾李锦记表现亮眼；4) **保健食品：**线上渠道继续承压，品牌店占比持续提升；5) **休闲食品：**龙头仍有良好增长，线上集中度稳步提升；6) **奶粉：**行业增速有所放缓，爱他美份额持续领先。
- **投资建议：行稳致远，剩者为王。**白酒方面，行业短期对来年经济环境和内在增长动力确实弱化，但中高端酒的需求稳定性更高，尤其一线酒增长路径清晰，更有望平滑周期性，预期即使增速放缓，估值回调空间非常有限，建议坚守。二线酒业绩波动略大，股价波动也略大，但企业经营管理能力强，应紧密关注估值回调区间，在增速放缓确认后积极选择低估值配置。标的方面，弱化周期，行稳致远，继续首推一线高端酒茅五泸，关注二线高端酒估值回调后的配置机会（古井、顺鑫、今世缘、汾酒、洋河、口子窖）。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。配置伊利股份、安琪酵母、双汇发展等业绩改善、估值较低标的；细分龙头成长稳健值得坚守，继续推荐安井食品、中炬高新、绝味食品、桃李面包等；等待涪陵榨菜、汤臣倍健等改善拐点；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：yuzhihuan@hcyjs.com
执业编号：S0360519090001

联系人：杨传忻

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

证券分析师：程航

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

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	96	2.58
总市值(亿元)	39,594.71	6.33
流通市值(亿元)	35,985.31	7.85

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	3.77	23.96	76.32
相对表现	0.39	13.59	50.88



相关研究报告

《食品饮料行业 2019 年三季度报总结：白酒板块行稳致远，大众品龙头稳健改善》

2019-11-03

《食品饮料行业 2020 年度投资策略：行稳致远，剩者为王》

2019-11-09

目录

一、板块行情回顾.....	5
二、公司调研反馈.....	5
（一）三全食品：收入稳增长，盈利为导向.....	5
（二）日辰股份：餐饮占比快速提升，把控安全重视研发.....	5
（三）天味食品：定制餐调不及预期，经销商数量稳步增长.....	5
三、十月线上数据盘点：茅台高增验证电商放量，休闲食品龙头增势良好.....	6
（一）白酒：行业增速维持稳健，茅台电商直销逐步放量.....	6
（二）乳制品：线上销售延续高增，伊利份额保持领先.....	6
（三）调味品：行业增速有所下滑，千禾李锦记表现亮眼.....	7
（四）保健品：线上渠道继续承压，品牌店占比持续提升.....	7
（五）休闲食品：龙头仍有良好增长，线上集中度稳步提升.....	8
（六）奶粉：行业增速有所放缓，爱他美份额持续领先.....	9
四、本周渠道反馈.....	10
五、行业数据.....	11
六、上周行情回顾.....	11
七、北上资金跟踪.....	12
八、估值.....	13
九、行业一周数据及点评.....	14
（一）白酒.....	14
（二）葡萄酒.....	16
（三）啤酒.....	17
（四）乳制品.....	18
（五）肉制品.....	18
（六）原材料及包材.....	19
十、行业一周重要事件及股东大会提示.....	20
十一、风险提示.....	21

图表目录

图表 1	阿里渠道酒类销售额及增速（亿元，%）	6
图表 2	阿里渠道国产白酒销售额及增速（亿元，%）	6
图表 3	阿里渠道乳制品销售额及增速（亿元，%）	6
图表 4	阿里渠道白奶及酸奶占比变化（%）	6
图表 5	伊利、蒙牛、光明线上销售额增速（%）	7
图表 6	10月各品牌份额占比（%）	7
图表 7	调味品销售额及增速（亿元，%）	7
图表 8	调味品子行业销售额占比（%）	7
图表 9	保健品行业销售额及增速（亿元，%）	8
图表 10	10月保健品线上格局	8
图表 11	Lifespace 海外销售额及增速	8
图表 12	Lifespace 国内销售额及增速	8
图表 13	休闲零食行业销售情况（亿元，%）	9
图表 14	子品类销售情况	9
图表 15	三只松鼠阿里平台销售额（亿元，%）	9
图表 16	10月阿里平台行业竞争格局	9
图表 17	奶粉销售额及均价（亿元，元/件）	10
图表 18	婴幼儿奶粉子行业销售额占比	10
图表 19	伊利、蒙牛、光明主要单品主流促销力度（单位：元）	10
图表 20	三地产品新鲜度情况	10
图表 21	本周乳制品主要产品价格促销跟踪表	11
图表 22	食品饮料板块周涨跌幅前五名列表（申万分类）	12
图表 23	2018年初至今酒类北上资金持股占比（%）	12
图表 24	2018年初至今酒类北上资金持股占比（%）	12
图表 25	2018年初至今大众品北上资金持股占比（%）	13
图表 26	2018年初至今大众品北上资金持股占比（%）	13
图表 27	贵州茅台成交净买入及总金额	13
图表 28	五粮液成交净买入及总金额	13
图表 29	洋河股份成交净买入及总金额	13
图表 30	伊利股份成交净买入及总金额	13
图表 31	食品饮料绝对 PE 和 PB 走势图	14
图表 32	食品饮料相对 PE 和 PB 走势图	14
图表 33	食品饮料、白酒、沪深 300PE 走势图（2005 年至今，周）	14

图表 34	食品饮料、白酒相对 PE 走势图（2005 年至今，周）	14
图表 35	53 度 500ml 飞天茅台价格走势元/瓶	15
图表 36	52 度 500ml 五粮液价格走势元/瓶	15
图表 37	洋河梦之蓝(M3)京东价格走势图（元/瓶）	15
图表 38	剑南春、老窖特曲、汾酒 30 年白酒京东价格走势图（元/瓶）	15
图表 39	白酒产量月度走势图	15
图表 40	白酒产量年度走势图	15
图表 41	Live-exFineWine100 指数走势图	16
图表 42	张裕终端价格走势元/瓶	16
图表 43	国外品牌葡萄酒价格走势图	16
图表 44	葡萄酒进口量和进口价格走势图	16
图表 45	葡萄酒产量月度走势图	17
图表 46	葡萄酒产量年度走势图	17
图表 47	青啤和哈啤价格走势图	17
图表 48	国外啤酒品牌价格走势图	17
图表 49	啤酒产量月度走势图	17
图表 50	啤酒产量年度走势图	17
图表 51	生鲜乳价格走势图	18
图表 52	牛奶和酸奶零售价走势图	18
图表 53	婴幼儿奶粉零售价走势图	18
图表 54	芝加哥牛奶现货价走势图美分/磅	18
图表 55	生猪和猪肉价格走势元/公斤	19
图表 56	生猪养殖盈利走势图元/头	19
图表 57	豆粕现货价走势图（元/吨）	19
图表 58	全国大豆市场价走势图（元/吨）	19
图表 59	箱板纸国内平均价走势图（元/吨）	19
图表 60	瓦楞纸出厂平均价走势图（元/吨）	19
图表 61	OPEC 原油价格走势图（美元/桶）	20
图表 62	中国塑料价格指数走势图	20
图表 63	一周股东大会提示	21

一、板块行情回顾

本周板块跑赢大盘，涨幅居前个股主因估值修复。本周 SW 食品饮料上涨 1.20%，沪深 300 上涨 0.52%，板块跑赢大盘。分行业看，啤酒板块上涨 2.19%，调味品上 1.55 涨%，白酒上涨 1.27%，乳制品 0.29% 上涨。个股方面，涨幅居前个股为口子窖（14.19%）、酒鬼酒（12.02%）、双汇发展（10.21%）、燕塘乳业（9.76%）、养元饮品（9.43%）等，跌幅居前个股为麦趣尔（-11.68%）、科迪乳业（-8.30%）、三只松鼠（-7.62%）、上海梅林（-6.36%）、绝味食品（-5.77%）等。个股方面，口子窖及酒鬼酒前期大幅回调后估值短期反弹，双汇基于 Q3 业绩超预期后短期业绩预期改善，估值修复明显，部分新纳入 MSCI 标的短期关注度有所提升。

二、公司调研反馈

（一）三全食品：收入稳增长，盈利为导向

公司详细阐述了对于今年以来内部组织架构变革、员工激励机制以及红标绿标业务具体变化，强调收入维持稳定增长区间，要明确形成要盈利的价值观取向。3+1 业务模板，核心就是对市场销售生产环节进行激励考核，对后台环节进行费用控制，表明公司对改变过去多年利润率极低现状的积极态度。

公司看好餐饮渠道尤其预制半成品成长机会，因此积极转型发展绿标餐饮渠道业务，去年增长 40% 多，目前仍保持 40% 增长。公司思路针对社会餐饮作标准通品，针对高端客户做定制产品。绿标业务将作为样本努力提升利润率，通过事业部制维持好的品类发展，砍掉不好品类，以盈利为目标形成良性发展。

红标业务方面进行存量改善将是今年工作重点。红标过去主要的问题在于新产品渠道下沉较少，渠道利润少。目前 KA 和经销流通占比 5:5，经销流通渠道未来增长来自于下沉和客户开发。

（二）日辰股份：餐饮占比快速提升，把控安全重视研发

公司餐饮渠道占比上升较快，最早 01-12 年都在出口做工业客户，主要对象为正大、圣农。之后开始转型服务于国内连锁餐饮，形成一定规模，至 18 年加工达到 50+%，餐饮 30+%，C 端 10%。其中，工业客户预期保持稳定增长；餐饮客户未来发展潜力巨大，目前最大客户是味千，呷哺去年刚开始做规模上升很快，未来仍会优先发展，毛利率和客户粘性较好；C 端目前占比较小，未来可能会推大单品，但不是近几年的重点。

公司采用 2B 定制式生产销售模式、重视研发部门。市场人员与客户达成联系后，研发团队立刻跟上，随即提供样品和产品。同时针对客户开拓周期较长的特点，采取定制服务并先小规模生产、反馈较好后再大规模下订单。目前，100-300 家店铺的中型客户已在谈，比如食其家、吉野家、丸龟制面、大鼓米线等。

公司有如下几点竞争优势：首先，公司对于日系餐饮店具有一定的吸引力，因为之前一直做日本的出口，因此对日系食品安全的把控较好；其次，公司在研发方面反应迅速，以定制为主，根据客户需求，通过调整配方、研发达到客户要求。我们认为，收入有望维持较快增长，净利率水平保持稳定。

（三）天味食品：定制餐调不及预期，经销商数量稳步增长

公司对三季度情况进行阐述，受到产能的限制，业绩低于市场预期。其中，三季度募投项目的技改，对原有工厂的技改影响生产线的正常运作；工人招聘有所收缩，技改项目已于三季度实施完毕，预计四季度生产将不受影响。

定制餐调短期略低于年初预期，一是产品力不足，进入定制餐调的时间较晚；二是由于坚持优质原料，导致缺乏成本优势。后期发展来看，坚持补短板、强化品牌、提升产品力及市场占有率；挖掘潜在客户，经一线业务人员筛选后向定制餐调事业部人员提供方案。

今年截至三季度公司经销商比去年年末净增加 254 家，比二季度末增长 172 家，进度正常。未来基本保持增速，受

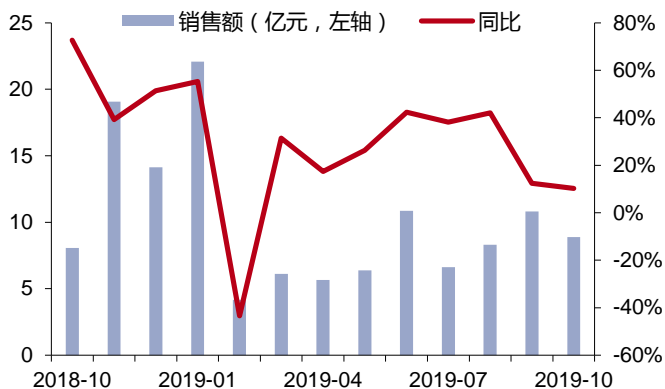
猪肉价格影响, 预计香肠腊肉经销商将出现减少趋势。同时, 公司通过严格的经销商准入制度与考核制度, 不断提升C端渠道管控能力, 打造企业核心竞争力。

三、十月线上数据盘点: 茅台高增验证电商放量, 休闲食品龙头增势良好

(一) 白酒: 行业增速维持稳健, 茅台电商直销逐步放量

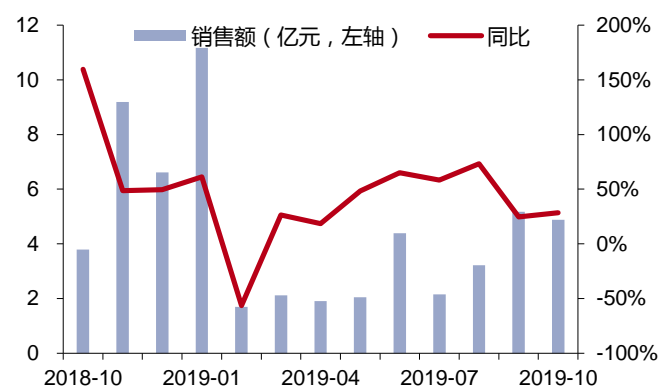
行业增速维持稳健, 茅台电商直销逐步放量。10月阿里渠道酒类总计销售额8.89亿元, 同增10.27%; 国产白酒线上销售额4.88亿元, 同增28.43%。从销售额排名来看, 茅台五粮液泸州老窖占据前三。从品牌看, 茅台销售额占绝对优势, 老窖增速表现亮眼。10月茅台销售额2.09亿元, 位居行业首位, 同增75.04%; 五粮液销售额3630.59万元, 同增15.30%, 老窖销售额2266.43万元, 同增99.06%, 超越洋河位居第三, 增速表现亮眼。茅台10月销售额高增, 主要系茅台在天猫等线上渠道开始逐步直销放量。

图表1 阿里渠道酒类销售额及增速 (亿元, %)



资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

图表2 阿里渠道国产白酒销售额及增速 (亿元, %)

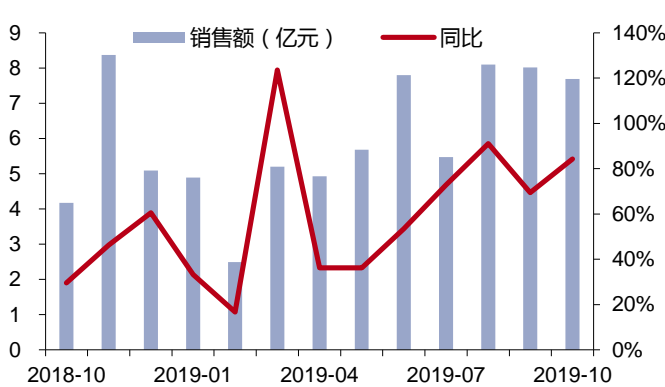


资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

(二) 乳制品: 线上销售延续高增, 伊利份额保持领先

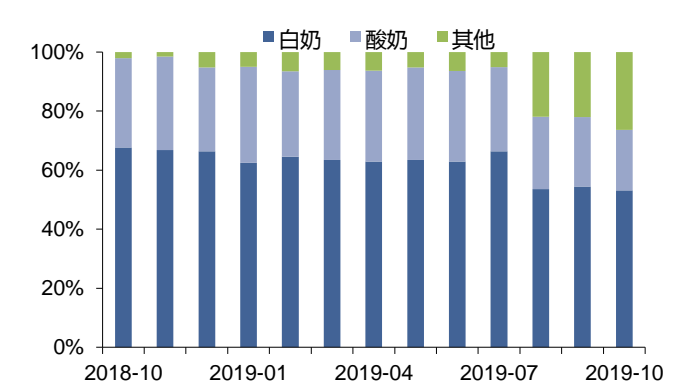
线上销售延续高增, 白奶表现较好。10月行业销售额7.69亿元, 同比增长84.44%。分子品类来看, 白奶销售额为4.09亿元, 同比增长44.71%, 占比53.09%; 酸奶销售额1.57亿元, 同比增长24.69%, 占比20.44%。伊利保持快速增长, 线上份额持续领先。10月阿里渠道伊利销售额为1.74亿元, 同比增长82.93%, 线上份额为21.64%; 蒙牛销售额为1.33亿元, 同比增长64.46%, 线上份额为16.59%。伊利蒙牛线上份额有所下降。

图表3 阿里渠道乳制品销售额及增速 (亿元, %)



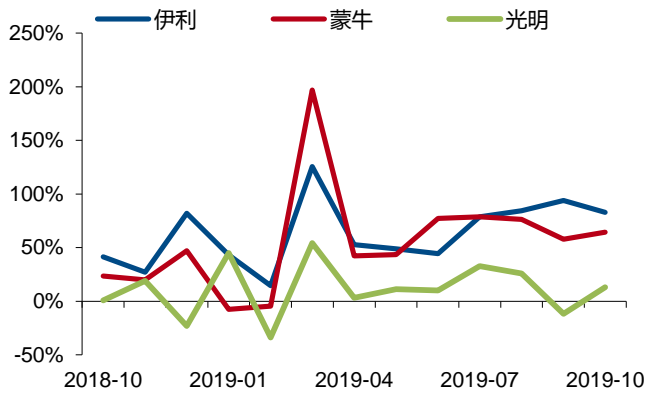
资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

图表4 阿里渠道白奶及酸奶占比变化 (%)



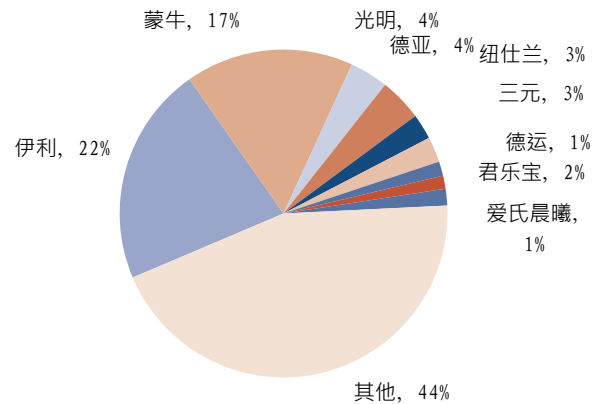
资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

图表 5 伊利、蒙牛、光明线上销售额增速 (%)



资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

图表 6 10月各品牌份额占比 (%)

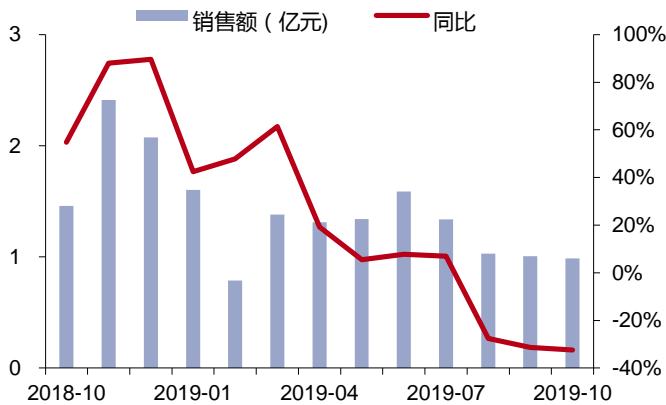


资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

(三) 调味品: 行业增速有所下滑, 千禾李锦记表现亮眼

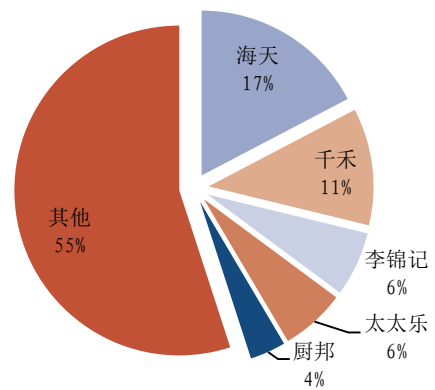
行业增速有所下滑, 千禾李锦记表现亮眼。10月份阿里渠道日常调味品子行业销售额 9848.19 万元, 同比下降 32.46%。分品牌来看, 海天、千禾、李锦记销售额位居前 3 名, 分别占比 17%、11%、6%。从主要调味品品牌来看, 海天销售额为 1705.74 万元, 同增 17.17%; 李锦记销售额为 625.95 万元, 同增 90.87%; 千禾销售额为 1130.13 万元, 同增 377.72%。

图表 7 调味品销售额及增速 (亿元, %)



资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

图表 8 调味品子行业销售额占比 (%)



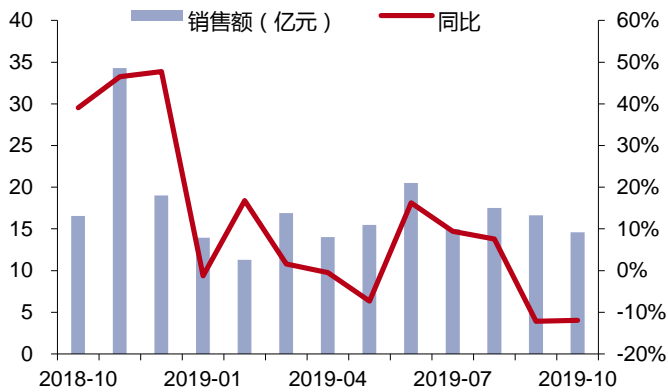
资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

海天产品依旧强势, 千禾位居榜单首位。从 10 月热销产品来看, 在酱油热销产品前 10 名中, 海天占 6 位, 千禾占 2 位, 李锦记和欣和各占 1 位。其中, 千禾 TOP 产品销售金额远超第二名, 表现突出。

(四) 保健品: 线上渠道继续承压, 品牌店占比持续提升

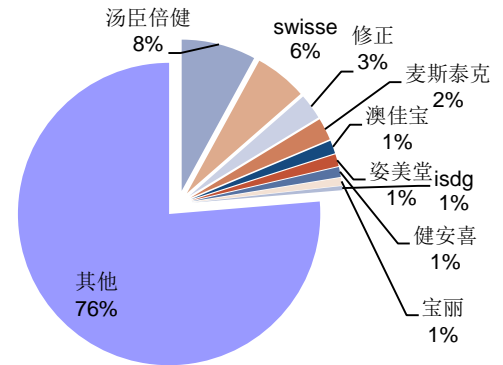
行业增速环比下滑, 品牌店占比持续提升。10 月阿里渠道保健品销售额 14.59 亿元, 同降 11.91%, 环降 12.22%, 其中海外保健品 10 月销售额 6.79 亿元, 同降 8.72%, 环降 17.44%。分渠道看, 天猫渠道销售额达 4.66 亿元, 同增 5.88%, 淘宝渠道销售额 2.13 亿元, 同降 29.91%; 天猫渠道销售占比 68.67%, 同比提升 9.47pcts, 品牌店占比持续提升。汤臣龙头地位稳固, 修正超越 Muscletech 位居第三。10 月汤臣倍健、Swisse、修正分别位列保健品阿里系线上销售额前三名, 其中汤臣倍健 10 月线上销售额 1.16 亿元, 位居第一, 龙头地位稳固。集中度来看, 线上 CR5 占比为 20.07%, 同比上升 2.02pcts。

图表 9 保健品行业销售额及增速 (亿元, %)



资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

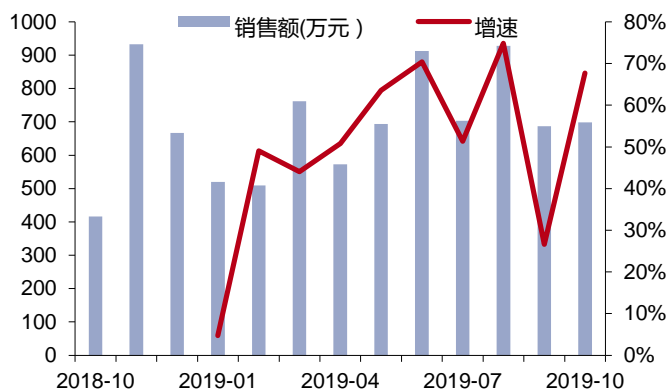
图表 10 10月保健品线上格局



资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

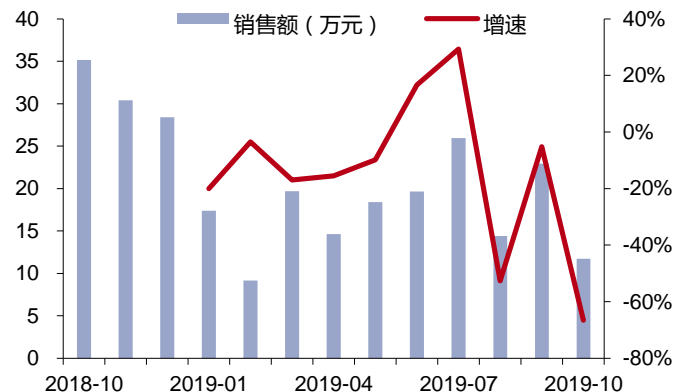
Lifespace 海外销售增速有所回升, 均价同比提升明显。10月 Lifespace 海外益生菌销售额 698.24 万元, 同比增长 67.68%, 销量 3.87 万件, 同比增长 41.05%, 均价为 180.46 元, 同比增长 18.88%。

图表 11 Lifespace 海外销售额及增速



资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

图表 12 Lifespace 国内销售额及增速

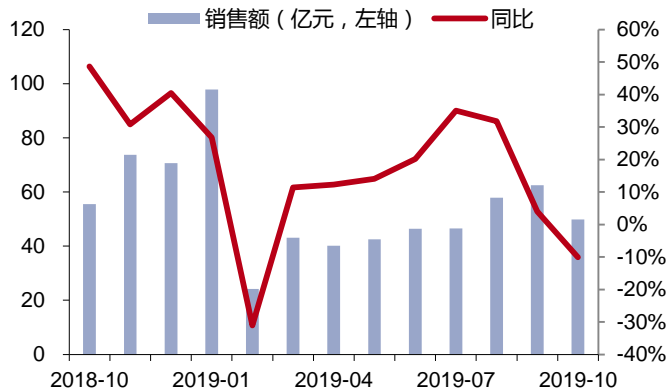


资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

(五) 休闲食品: 龙头仍有良好增长, 线上集中度稳步提升

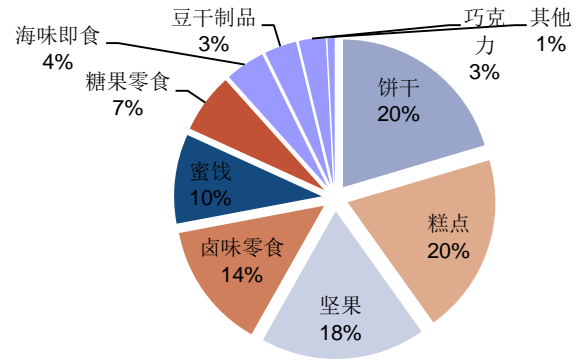
行业增速持续回落, 龙头表现强势。10月阿里系休闲食品线上销售额 49.86 亿元, 同降 10.12%。分子行业看, 饼干类销售额 10.18 亿元, 位居行业第一。**坚果销售有所增长, 销量价格均有提升。**10月坚果线上销售额 9.01 亿元, 同增 24.93%, 销售量 2205.57 万件, 同增 8.28%, 均价为 40.83 元/件, 同增 15.38%。

图表 13 休闲零食行业销售情况 (亿元, %)



资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

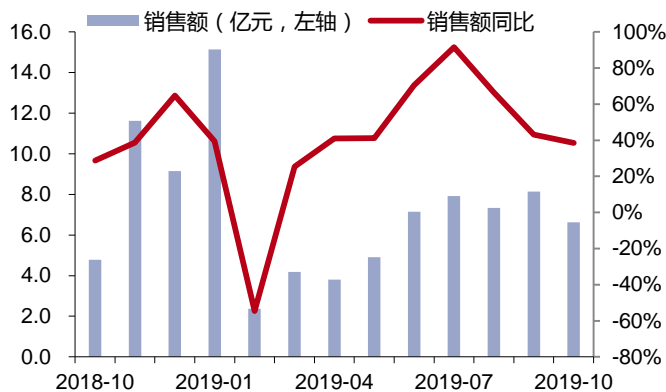
图表 14 子品类销售情况



资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

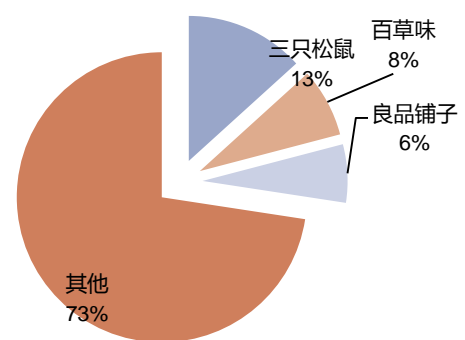
龙头仍有良好增长, 集中度持续提升。10月阿里系休闲食品销售额 Top3 仍为三只松鼠、百草味和良品铺子, 其中三只松鼠销售额 6.62 亿元, 同增 38.52%; 百草味销售额 3.81 亿元, 同增 68.96%; 良品铺子销售额 3.24 亿元, 同增 22.06%; CR3 为 27.41%, 同比提升 9.95pcts, 线上集中度较上月有所提升。**每日坚果和大礼包品类销售火爆。**

图表 15 三只松鼠阿里平台销售额 (亿元, %)



资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

图表 16 10月阿里平台行业竞争格局

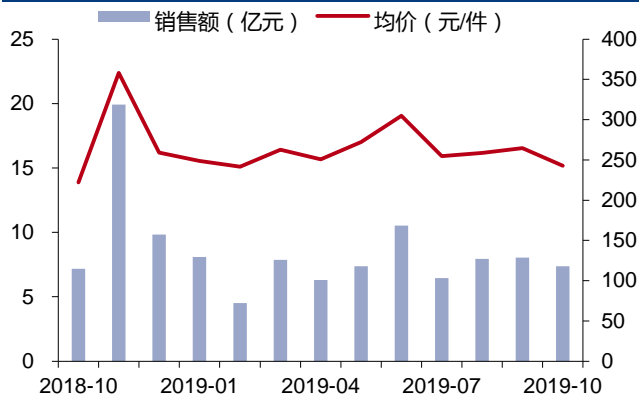


资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

(六) 奶粉: 行业增速有所放缓, 爱他美份额持续领先

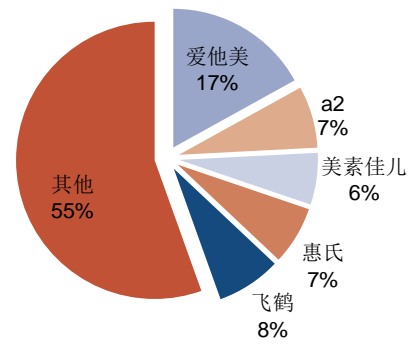
行业增速有所放缓, 爱他美份额持续领先。10月阿里渠道婴幼儿牛奶粉子行业销售额 7.37 亿元, 同增 2.77%。分品牌来看, 爱他美、飞鹤、美赞臣销售额位居前 3 名, 分别占比 23.10%、10.23%、9.50%。从 10 月热销产品来看, 在婴幼儿牛奶粉热销产品前 10 名中, 爱他美和美赞臣分别占据两位, 表现亮眼。

图表 17 奶粉销售额及均价 (亿元, 元/件)



资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

图表 18 婴幼儿奶粉子行业销售额占比



资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

四、本周渠道反馈

白酒方面: 本周飞天整件批价仍维持在 2300-2350 元波动, 整体价格较上周略有下降, 部分地区散货价格 2000 元左右, 经销商反馈由于近期贵州省内投放量加大。酒交所方面, 飞天茅台价格指数为 2195.87 元, 较上周上涨 2.0%。五粮液方面, 八代普五批价在 910-920 元左右, 部分地区略低, 库存水平总体良性。

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, 与上周持平; 纯甄价格在 49-50 元, 与上周持平; 光明莫斯利安价格为 50-56 元, 最低价与上周持平, 最高价较上周上升。高端白奶方面, 金典价格为 50-65 元, 与上周持平; 特仑苏价格为 50-65 元, 与上周持平。基础白奶方面, 伊利纯牛奶 (16 盒装) 价格 36-40 元, 最低价较上周下降, 最高价较上周上升, 蒙牛纯牛奶 (16 盒装) 价格 32-42 元, 价格较上周有所下降, 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, 价格小幅提升, 多家 KA 提价; 伊利 Joyday (220g) 价格 9.7-9.9 元, 多家 KA 缺货; 蒙牛冠益乳 (250g) 价格在 8.4-8.5 元, 与上周持平。在买赠方面, 安慕希买一箱赠 8 瓶酸奶、买一箱赠一箱伊利纯牛奶; 安慕希 PET 瓶 3 件 95 折; 光明优加 3 件 95 折; 金典纯牛奶买一箱赠 3 包本品; 纯甄原味买一箱赠 4 瓶、3 件 95 折; 冠益乳 (250g) 2 瓶 9.9 元, 本周整体买赠力度与上周持平。

图表 19 伊利、蒙牛、光明主要单品主流促销力度 (单位: 元)

	上海
安慕希	54
纯甄	49
莫斯利安	50
特仑苏	55
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 9-10 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 20 三地产品新鲜度情况

	上海
安慕希	9 月底到 10 月为主

	上海
纯甄	9月底到10月初为主
莫斯利安	9月底到10月为主
特仑苏	10月为主
金典	9月底到10月为主

资料来源：华创证券

图表 21 本周乳制品主要产品价格促销跟踪表

	品牌	原品/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										
		205g*12	49.5		54	无	54	买一箱赠8瓶酸奶	66	买一箱赠一箱伊利纯牛奶			
		安慕希PET瓶原味	80										
		230g*10	72		78	3件95折	78		72				
		安慕希PET瓶芒果百香果	80										
	230g*10	78		73	3件95折	78		72					
	伊利纯牛奶	250ml*16			56	3件95折	40		35.2				
	金典纯牛奶	66											
	250ml*12	49.5		49.5	无	65		49.5	买一箱赠3包本品				
	蒙牛	纯甄原味	70.8										
		200g*12	49	买一箱赠4包本品	49.51	3件95折	48.8		48.7				
		纯甄PET瓶原味	80										
230g*10		80	买2箱赠1箱	80	3件95折	65		65					
特仑苏纯牛奶		68											
250ml*12	49.5		55		64.5	两提99元	55						
蒙牛纯牛奶	46.4												
250ml*16	32		41.8	3件95折	32								
光明	莫斯利安	200g*12	56	买一箱赠3包大白兔饮品	51		49.5		49.9				
	you+	200ml*12	41.2		59	3件95折	42.8		42.6				
低温	伊利	畅轻	250g/100ml	8.5	买3赠1	8.4	3件95折	7.9	满25元减5元	7.8	买2赠1		
		Joyday	220g	9.7		9.9	3件95折	无		无			
	蒙牛	冠益乳	250g/100ml	8.5		8.4	无	8.5	两瓶9.9元	8.5			

资料来源：草根调研、华创证券

五、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%。

11月8日京东数据：52度五粮液1269元/瓶，较上周上升0.87%；52度剑南春价格418元/瓶，与上周持平；52度泸州老窖特曲286元/瓶，与上周持平；52度洋河梦之蓝M3为569元/瓶，与上周持平；52度水井坊价格519元/瓶，较上周上升2.17%；53度30年青花汾酒798元/瓶，与上周持平。

11月8日，拉菲传奇AOC级干红京东99元/瓶，与上周持平；杰卡斯干红京东79元/瓶，与上周持平；张裕干红（特选龙蛇珠）京东108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。

六、上周行情回顾

2019年年初至今申万食品饮料指数上涨73.19%，沪深300指数上涨31.97%，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（11月4日-11月8日）申万食品饮料指数上涨1.20%，沪深300指数较上周上涨0.52%。

图表 22 食品饮料板块周涨跌幅前五名列表 (申万分类)

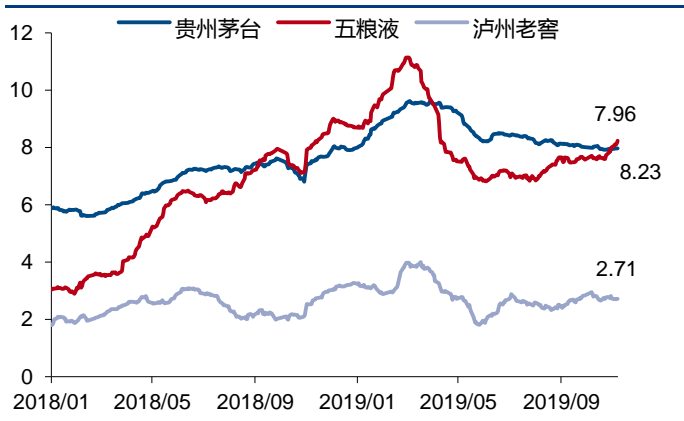
排序	公司名称	周涨跌幅(%)	收盘价	公司名称	周涨跌幅(%)	收盘价
1	口子窖	14.19	56.98	麦趣尔	-11.68	10.66
2	酒鬼酒	12.02	37.27	科迪乳业	-8.30	2.32
3	双汇发展	10.21	33.47	上海梅林	-6.36	8.83
4	燕塘乳业	9.76	25.30	莫高股份	-4.82	5.93
5	得利斯	8.30	7.70	惠泉啤酒	-4.59	6.45

资料来源: Wind, 华创证券

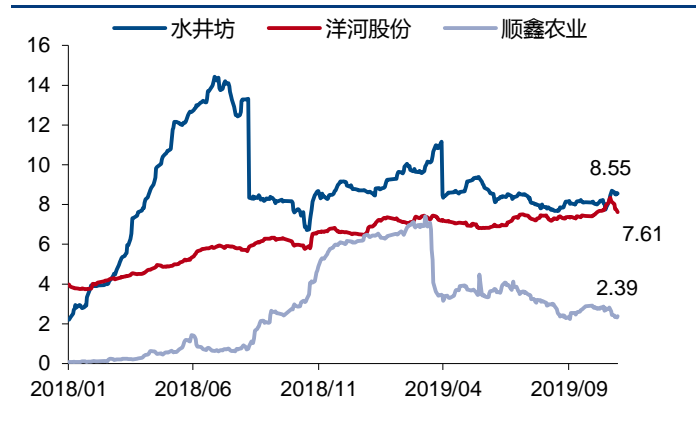
七、北上资金跟踪

白酒: 2019年11月8日, 贵州茅台北上资金持股占A股总股数比重为7.96%, 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8.23%, 较上周上升0.22pct; 泸州老窖北上资金持股占A股总股数比重为2.71%, 较上周下降0.01pct; 洋河股份北上资金持股占A股总股数比重为7.61%, 较上周下降0.52pct; 水井坊北上资金持股占A股总股数比重为8.55%, 较上周下降0.14pct; 顺鑫农业北上资金持股占A股总股数比重为2.39%, 较上周下降0.06pct。同时, 本周贵州茅台合计净流入2.21亿元, 五粮液合计净流入11.31亿元。

大众品: 2019年11月8日, 伊利股份北上资金持股占A股总股数比重为11.91%, 较上周上升0.12pct; 双汇发展北上资金持股占A股总股数比重为2.04%, 较上周下降0.12pct; 承德露露北上资金持股占A股总股数比重为4.24%, 较上周下降1.14pcts; 中炬高新北上资金持股占A股总股数比重为9.09%, 较上周下降0.21pct; 海天味业北上资金持股占A股总股数比重为5.95%, 较上周上升0.05pct; 安琪酵母北上资金持股占A股总股数比重为15.30%, 较上周上升0.36pct; 涪陵榨菜北上资金持股占A股总股数比重为7.45%, 较上周上升0.20pct。

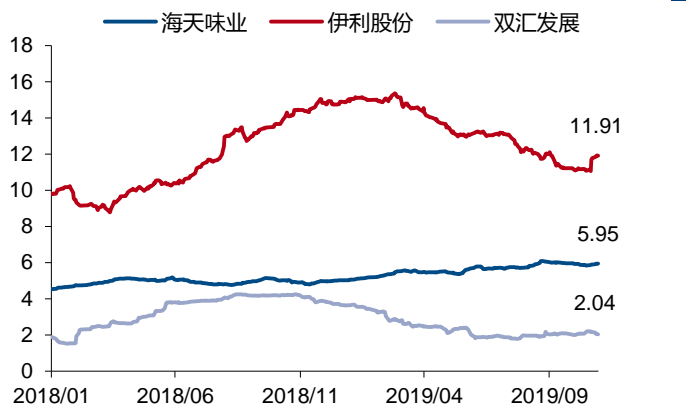
图表 23 2018年初至今酒类北上资金持股占比 (%)


资料来源: Wind, 华创证券

图表 24 2018年初至今酒类北上资金持股占比 (%)


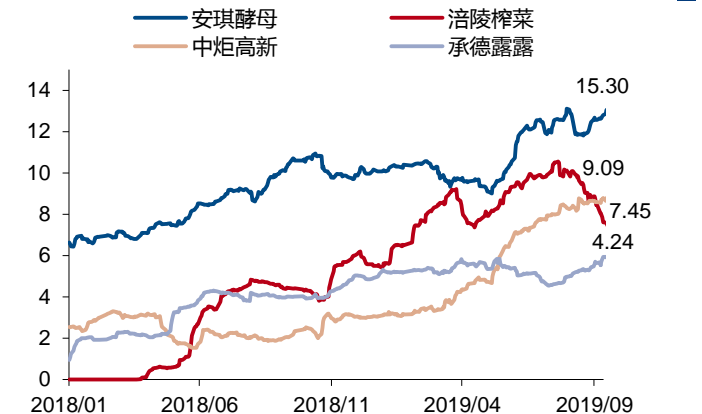
资料来源: Wind, 华创证券

图表 25 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



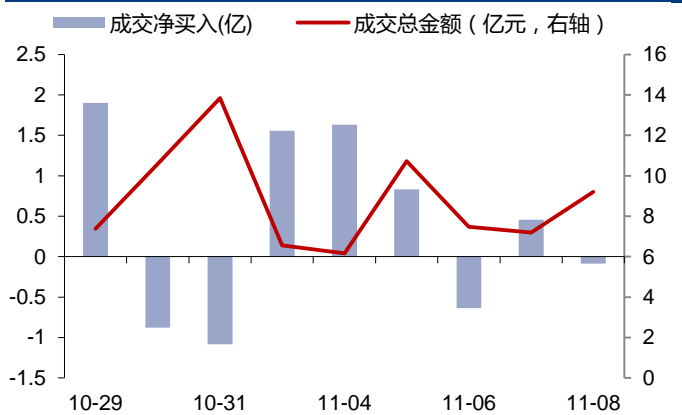
资料来源: Wind, 华创证券

图表 26 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



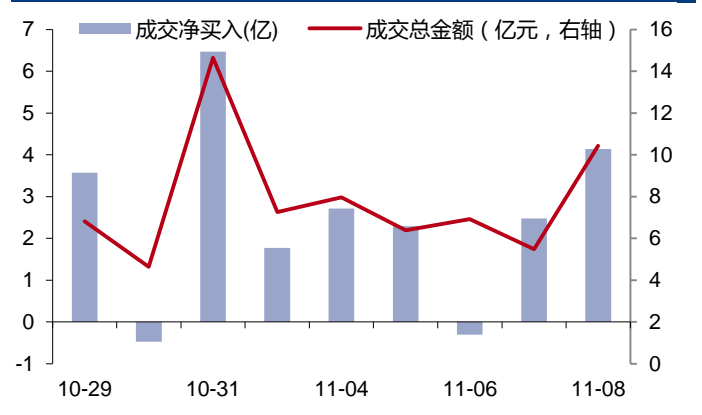
资料来源: Wind, 华创证券

图表 27 贵州茅台成交净买入及总金额



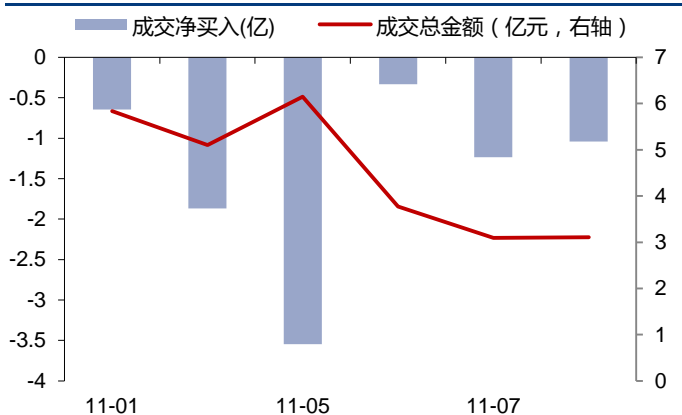
资料来源: Wind, 华创证券

图表 28 五粮液成交净买入及总金额



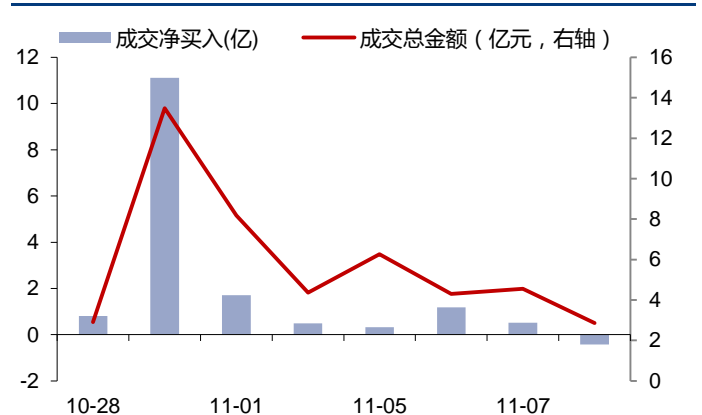
资料来源: Wind, 华创证券

图表 29 洋河股份成交净买入及总金额



资料来源: Wind, 华创证券

图表 30 伊利股份成交净买入及总金额



资料来源: Wind, 华创证券

八、估值

2019 年 11 月 8 日食品饮料板块绝对 PE 和绝对 PB 分别为 33.43 倍和 6.86 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 38.98 倍和 5.54 倍; 11 月 8 日食品饮料板块相对沪深 300PE 和 PB 分别为 2.78 倍和

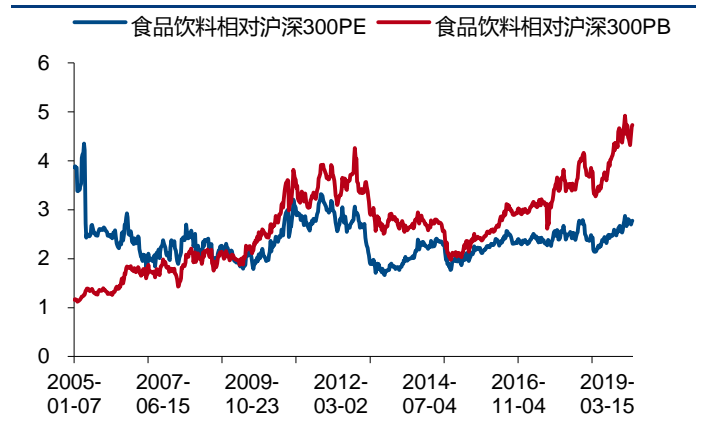
4.73 倍, 历史均值分别为 2.37 倍和 2.67 倍。

图表 31 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 32 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 33 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 34 食品饮料、白酒相对 PE 走势图 (2005 年至今, 周)



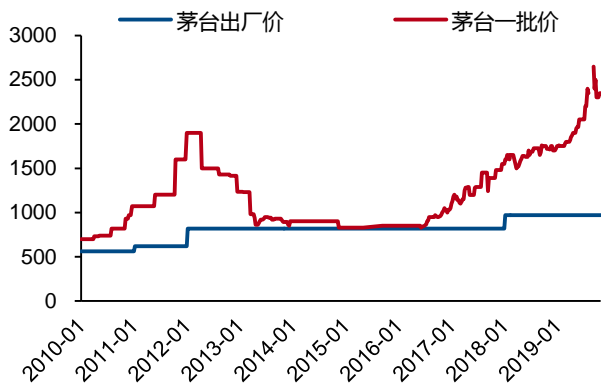
资料来源: Wind, 华创证券

九、行业一周数据及点评

(一) 白酒

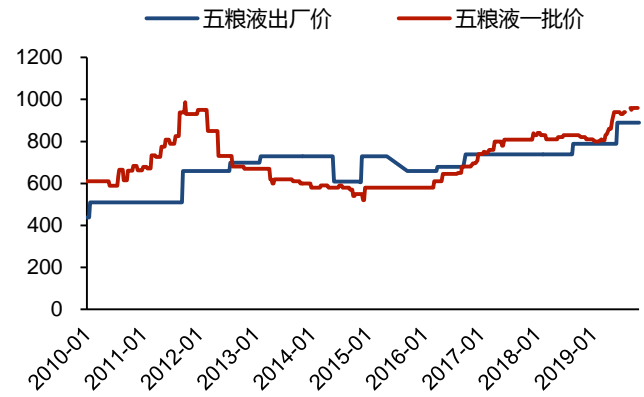
11 月 8 日京东数据: 52 度五粮液 1269 元/瓶, 较上周上升 0.87%; 52 度剑南春价格 418 元/瓶, 与上周持平; 52 度泸州老窖特曲 286 元/瓶, 与上周持平; 52 度洋河梦之蓝 M3 为 569 元/瓶, 与上周持平; 52 度水井坊价格 519 元/瓶, 较上周上升 2.17%; 53 度 30 年青花汾酒 798 元/瓶, 与上周持平。2019 年 1-9 月, 全国白酒 (折 65 度, 商品量) 产量 574.80 万千升, 同比下降 0.02%。

图表 35 53 度 500ml 飞天茅台价格走势元/瓶



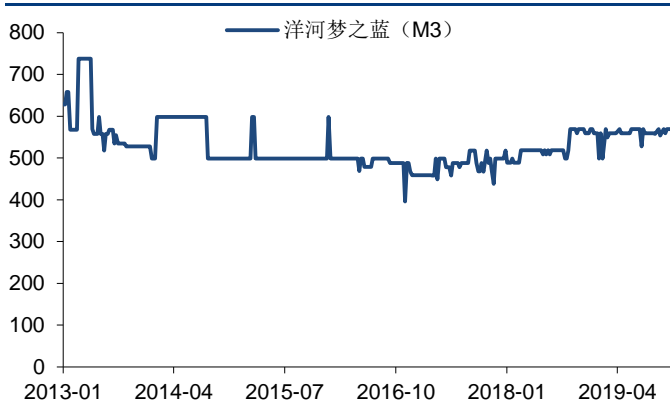
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 36 52 度 500ml 五粮液价格走势元/瓶



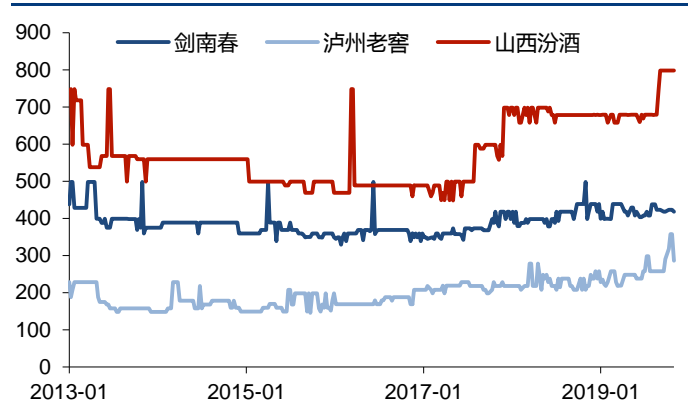
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 37 洋河梦之蓝(M3)京东价格走势(元/瓶)



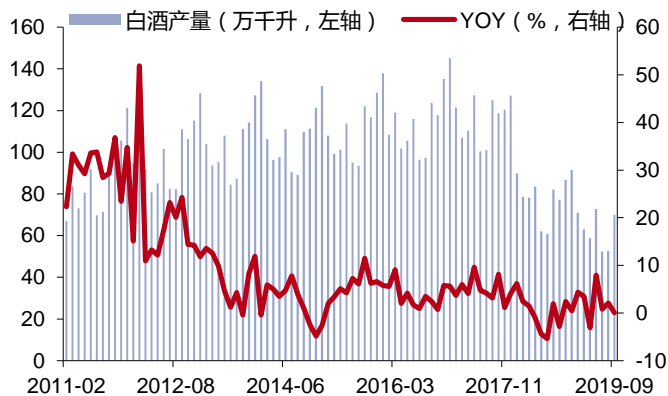
资料来源: Wind, 华创证券

图表 38 剑南春、老窖特曲、汾酒 30 年白酒京东价格走势(元/瓶)



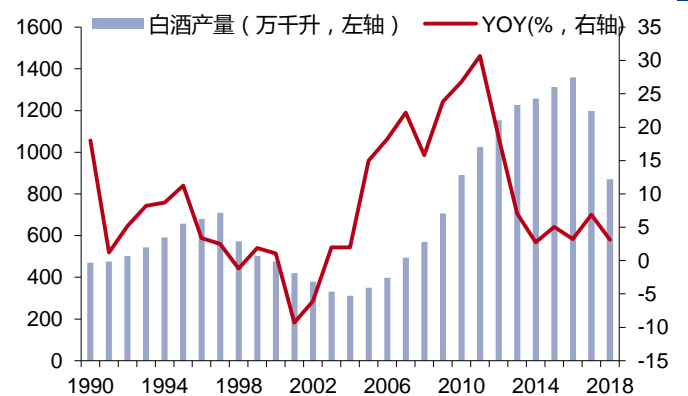
资料来源: Wind, 华创证券

图表 39 白酒产量月度走势图



资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 40 白酒产量年度走势图



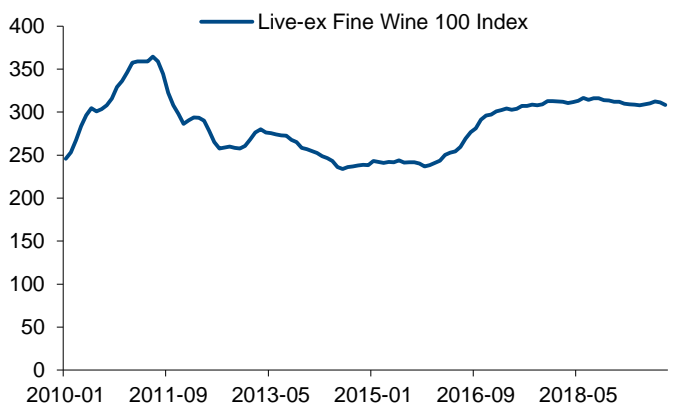
资料来源: 国家统计局, 华创证券

(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 10 月 Live-ex Fine Wine100 指数报收于 308.37，9 月数据为 311.35，较 9 月下跌 0.96%。

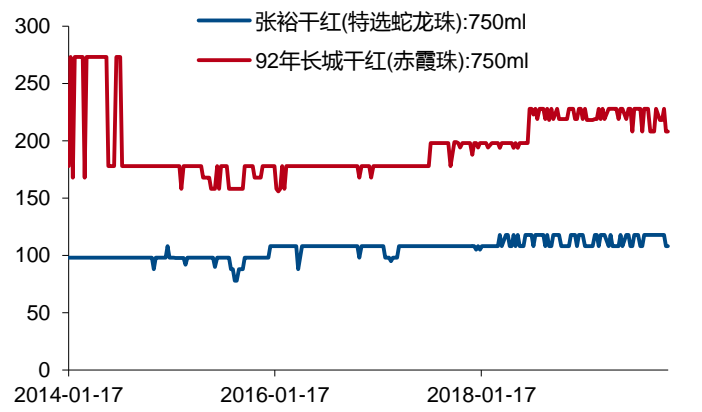
11 月 8 日，拉菲传奇 AOC 级干红京东 99 元/瓶，与上周持平；杰卡斯干红京东 79 元/瓶，与上周持平；张裕干红（特选龙蛇珠）京东 108 元/瓶，与上周持平；92 年长城干红（赤霞珠）京东 208 元/瓶，与上周持平。2019 年 1-9 月葡萄酒总产量 30.30 万千升；2019 年 9 月葡萄酒进口量 5.12 万千升。

图表 41 Live-ex Fine Wine100 指数走势图



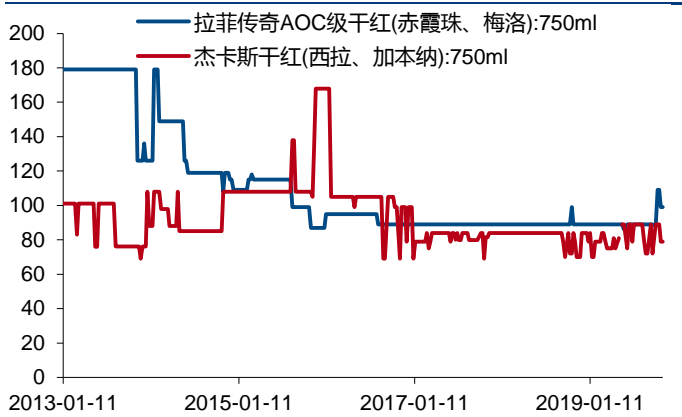
资料来源: Wind, 华创证券

图表 42 张裕终端价格走势元/瓶



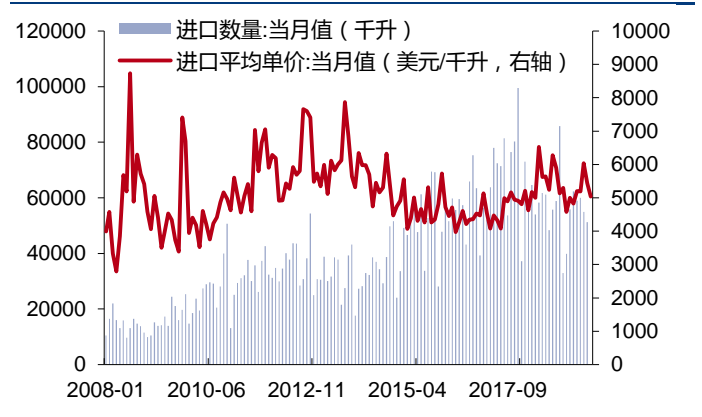
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 43 国外品牌葡萄酒价格走势



资料来源: 酒仙网, 华创证券

图表 44 葡萄酒进口量和进口价格走势



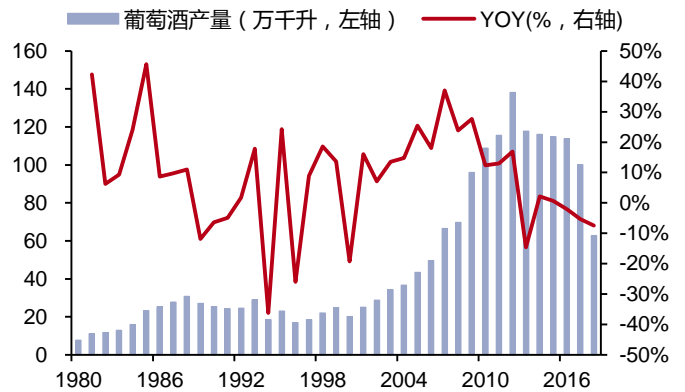
资料来源: Wind, 华创证券

图表 45 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 46 葡萄酒产量年度走势图

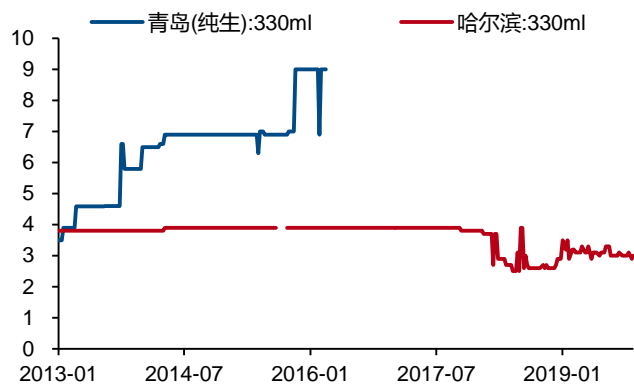


资料来源：国家统计局，华创证券

(三) 啤酒

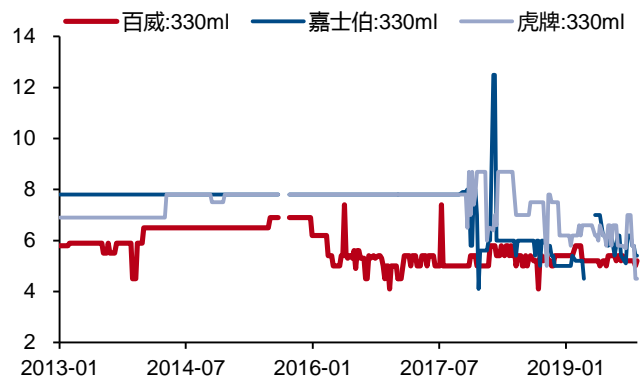
2019年1-9月全国啤酒产3119.40万千升，同比上涨0.70%。

图表 47 青啤和哈啤价格走势图



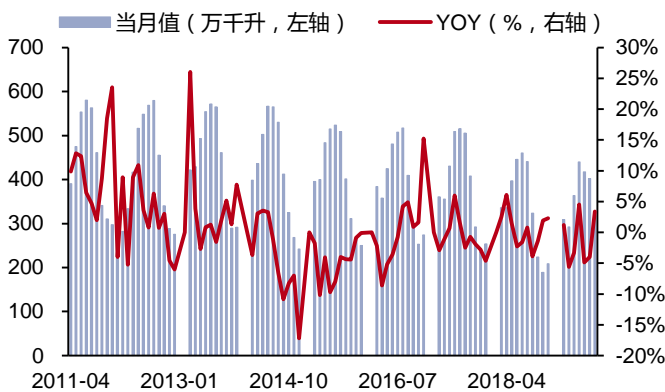
资料来源：酒仙网，华创证券

图表 48 国外啤酒品牌价格走势图



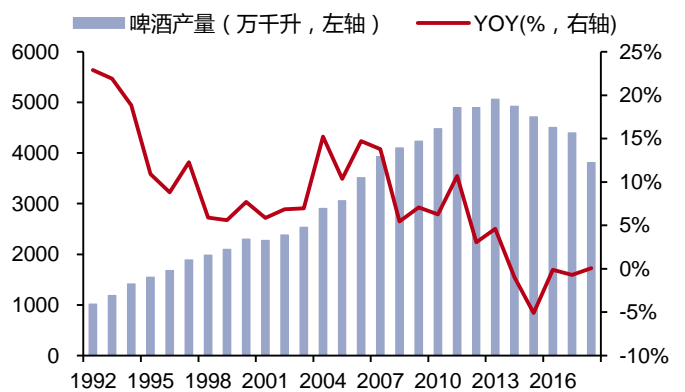
资料来源：酒仙网，华创证券

图表 49 啤酒产量月度走势图



资料来源：国家统计局，华创证券

图表 50 啤酒产量年度走势图

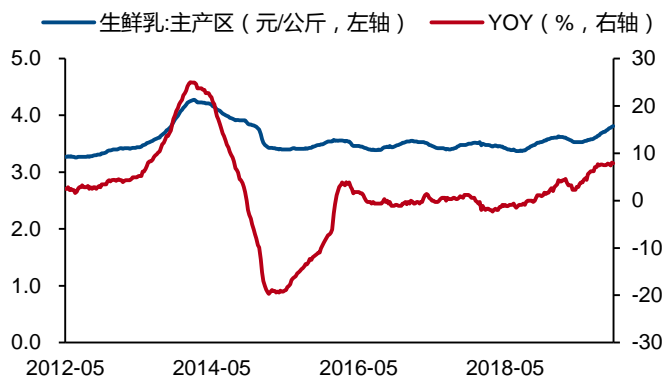


资料来源：国家统计局，华创证券

(四) 乳制品

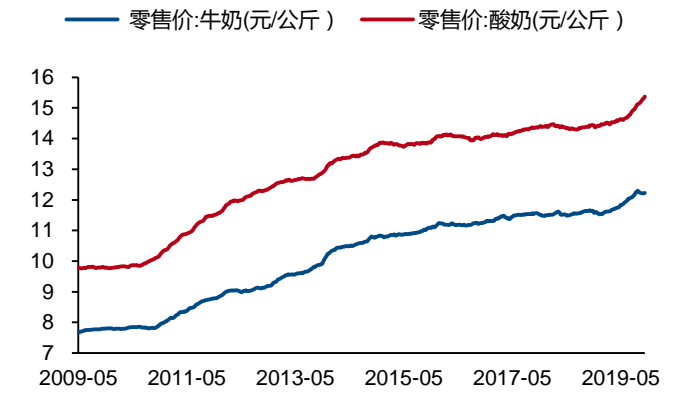
2019年10月30日,内蒙古、河北等10个奶牛主产省(区)生鲜乳平均价格3.81元/公斤,较上周上涨0.26%。2019年11月1日国产婴幼儿奶粉零售均价194.70元/公斤,较上周上涨0.30%;进口婴幼儿奶粉零售均价241.26元/公斤,较上周上涨0.21%;2019年11月1日牛奶零售价12.23元/公斤,较上下跌0.16%;酸奶零售价15.37元/公斤,较上周上涨0.33%;2019年11月7日芝加哥脱脂奶粉现货价为120.50美分/磅,较上周上升3.43%。

图表 51 生鲜乳价格走势



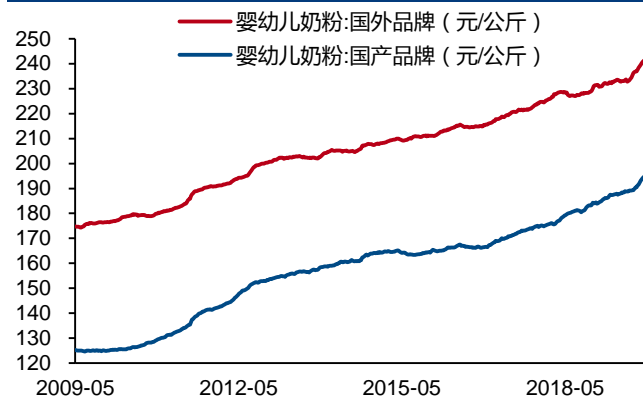
资料来源: Wind, 华创证券

图表 52 牛奶和酸奶零售价走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 53 婴幼儿奶粉零售价走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 54 芝加哥牛奶现货价走势图美分/磅

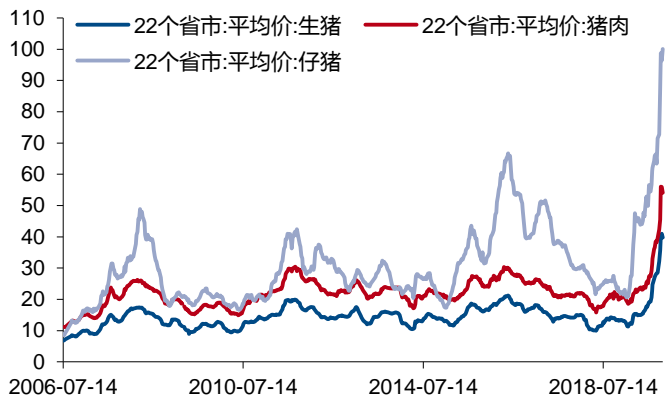


资料来源: Wind, 华创证券

(五) 肉制品

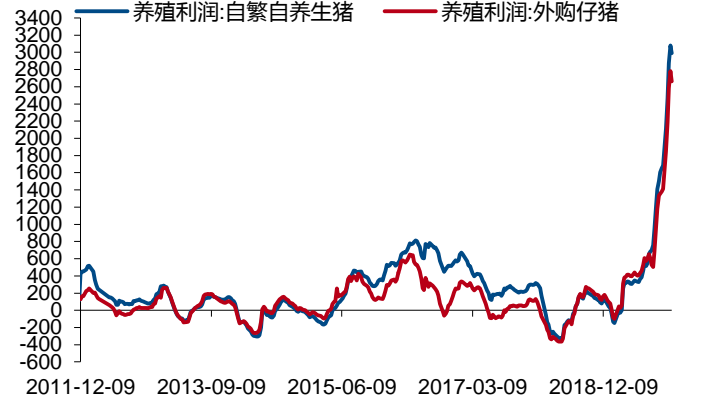
2019年11月8日,22省市生猪平均价格39.72元/公斤,较上周下降3.07%;22省市猪肉平均价格54.13元/公斤,较上周下降3.22%;22省市仔猪价格100.03元/公斤,较上周上涨3.81%;22省市猪粮比价19.66元/公斤,较上周下降3.58%。

图表 55 生猪和猪肉价格走势图元/公斤



资料来源: Wind, 华创证券

图表 56 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11月8日豆粕现货价3139.14元/吨,较上周下降1.25%;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28日塑交所中国塑料价格指数1168.29,较上周上升1.56%;2019年11月7日,OPEC一揽子原油价62.32美元/桶,较上周上升2.97%。

图表 57 豆粕现货价走势图(元/吨)



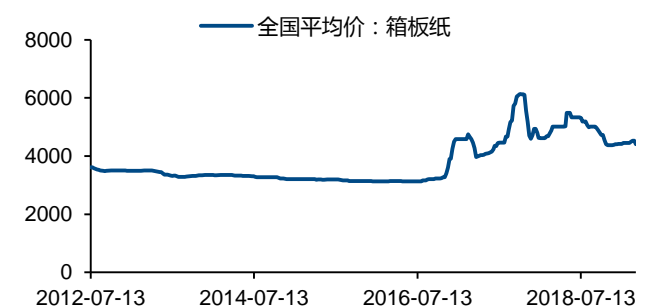
资料来源: Wind, 华创证券

图表 58 全国大豆市场价走势图(元/吨)



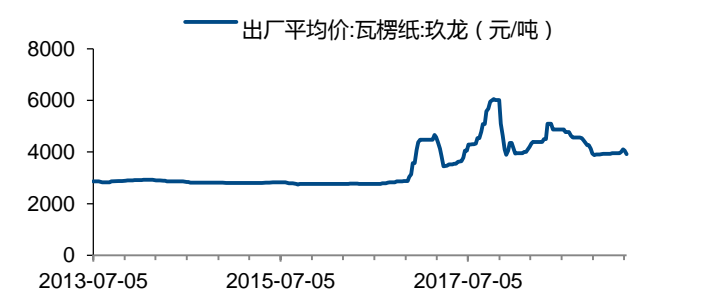
资料来源: Wind, 华创证券

图表 59 箱板纸国内均价走势图(元/吨)

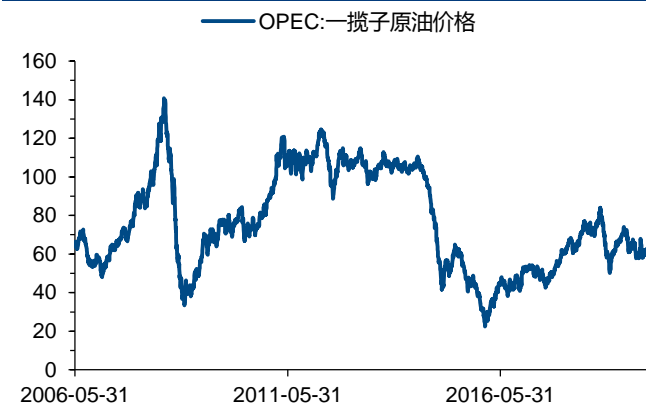


资料来源: Wind, 华创证券

图表 60 瓦楞纸出厂均价走势图(元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 61 OPEC 原油价格走势 (美元/桶)


资料来源: Wind, 华创证券

图表 62 中国塑料价格指数走势图


资料来源: Wind, 华创证券

十、行业一周重要事件及股东大会提示

本周重要公告一览

- 1) 【今世缘】股份减持: 公司董高监倪从春先生本次计划减持股份 250 万股, 已减持 124.9 万股, 占总股本的 0.1%。
- 2) 【迎驾贡酒】股份减持: 迎驾基金会减持公司无限售流通股 50 万股, 占总股本的 0.0625%。
- 3) 【海天味业】1) 股份减持: 公司董事陈军阳先生减持公司股份 19.73 万股, 占总股份的 0.007%, 尚余 10.27 万股未完成, 占公司总股份的 0.0038%。2) 股份减持: 董事吴振兴先生减持公司股份 34 万股, 占公司总股份的 0.012%。
- 3) 股份减持: 张欣女士减持公司股份 19 万股, 占总股份的 0.007%, 尚余 11 万股未完成, 占总股份的 0.004%。
- 4) 【白云山】股份减持: 公司股东广州国发累计减持公司股份 668.70 万股, 占总股本的 0.41%, 减持后不再是公司持股 5% 以上的股东。
- 5) 【桃李面包】股份减持: 吴学群等 9 位一致行动人累计减持股份 3294.13 万股, 占总股本的 5.00%; 其中大股东吴志刚先生于今日减持股份 595.00 万股, 占总股本的 0.90%。
- 6) 【洋河股份】股份回购: 以小于或等于 10 亿元且大于或等于 15 亿元的回购资金, 回购价格不超过 135 元/股, 拟回购股份 1111.11 万股, 用于对公司核心骨干员工实施股权激励或员工持股计划, 占总股本的 0.737%。
- 7) 【贝因美】股份回购: 公司累计支付总金额为 4200.71 万元回购股份 754.73 万股, 约占总股本的 0.74%。
- 8) 【好想你】股份回购: 公司累计回购股份共 1374.26 万股, 占总股本的 2.66%, 支付总金额为 1.16 亿元。
- 9) 【伊力特】股份回购: 公司累计已支付 1.15 亿元回购股份 666.27 万股, 占总股本的 1.51%。
- 10) 【绝味食品】可转债赎回: 公司决定行使可转债提前赎回权, 对绝味转债全部赎回, 赎回价格为 100.281 元/张。
- 11) 【百润股份】股份回购: 公司累计支付 1291.32 万元回购股份 102.07 万股, 占总股本的 0.1964%。
- 12) 【双汇发展】股权受让: 公司全资子公司商业投资受让商业连锁 48% 股权; 双汇肉业受让汇特食品 12.77% 股权; 连邦化学受让双汇保鲜 50% 股权及华丰包装 25% 股权。
- 13) 【三全食品】股票回购注销: 公司拟回购注销未达到解锁条件的限制性股票共计 255.74 万股, 完成后, 公司注册资本将由 8.02 亿元变更为 7.99 亿元。
- 14) 【梅花生物】项目投资: 公司全资子公司吉林梅花拟以自有资金约 9 亿元投建谷氨酸钠及其配套项目, 年产 25 万吨。
- 15) 【海欣食品】项目投资: 公司拟对全资子公司长恒食品增资 2 亿元, 并由长恒食品投建水产品精深加工项目, 总投资额 6.86 亿元, 总建设期为 33 个月。
- 16) 【惠泉啤酒】高管变动: 公司聘任刘翔宇先生为公司第八届董事会董事长。
- 17) 【有友食品】高管变动: 曾力先生辞去公司董事会秘书、副总经理职务。
- 18) 【来伊份】政府补助: 截至 2019 年 11 月 4 日, 公司及子公司共收到 187.24 万元政府补助。

图表 63 一周股东大会提示

公司名称	股东大会现场召开时间
伊力特	2019年11月11日
西麦食品	2019年11月12日
安井食品	2019年11月13日
三元股份	2019年11月14日
来伊份	2019年11月15日
三只松鼠	2019年11月15日
盐津铺子	2019年11月15日
深粮控股	2019年11月15日

资料来源: Wind, 华创证券

十一、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
	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
	汪莉琼	销售经理	021-20572582	wangliqiong@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