

食品饮料行业周报（20191118-20191124）

白酒紧盯旺季回款，再谈速冻竞争壁垒

推荐（维持）

- **白酒板块最新跟踪：**紧盯旺季前备货及价格情况，近期回调品种来年估值上行可期。由于明年春节提前，当前白酒企业均提前备战春节旺季前的渠道打款备货，近期结合微酒等媒体报道，近期不少酒企均通过停货提价等方式调控渠道，目标更好实现旺季回款表现。如国窖 1573、剑南春及水井坊等均有动作。近期白酒板块再次进入到重要渠道反馈阶段，结合近期我们的调研跟踪，部分品牌情况如下：五粮液短期因批价表现致市场情绪偏弱，公司今年发货量计划完成顺利，渠道秩序管控继续加强，关注近期打款节奏安排；国窖 1573 积极备战新财年，停货提价梳理渠道；汾酒当前目标完成度及库存表现良好，明年规划青花 20/30 区隔打造，青花 30 打造品牌拉升价格，青花 20 作为次高端核心放量；水井坊部分省代目标设定较为积极，近期提价目的仍为改善渠道及终端推力；今世缘目前库存情况良好，料全年任务完成无虞。因此，我们认为，近期紧盯旺季前渠道备货及批价情况，短期板块估值有所回调，个股如一线五粮液、老窖，二线古井、今世缘等，从明年布局来看，紧密关注估值回调空间，积极选择低估值配置，来年估值仍有望上行。
- **再谈速冻竞争壁垒：**正确看待 B 端龙头的竞争壁垒，强调非定价权，而是供应链管理能力和规模优势。近期我们密集调研餐饮供应链赛道上的公司及多个渠道大商，结合市场关注点，对于速冻食品行业属性及龙头竞争力，我们的看法有几点：**1）速冻食品行业成长性怎么看？**速冻食品行业增长的背后核心是消费者在消费升级过程中追求便捷化趋势在强化，B 端餐饮渠道直接受益于下游餐饮连锁化提速，B 端成长快于 C 端，深耕 B 端企业相对更受益。**2）行业盈利水平怎么看？**行业整体盈利水平并不算高，对标日本味之素的速冻业务营业利润率也在高个位数水平。行业虽较难体现如白酒、调味品等品类的高定价权，但龙头企业应对成本波动等能力得到充分验证，后续盈利能力保障稳中有升的核心在于供应链管理带来的运营效率提升及规模体量稳步增长带来的规模效应显现。**3）龙头竞争壁垒怎么看？**单从产品还是渠道来看，行业的进入门槛并不高，但我们看到，从产能扩张角度来看，行业内除个别龙头之外，中小企业进行资本性投入的能力相对不足，小品牌逐步淘汰，这使得龙头的长期规模成长和份额提升路径显得清晰。在这类行业里，龙头核心竞争力其实在于营销团队及经营策略聚焦带来的渠道掌控力和供应链管理能力和供应链管理能力，体现在从产能布局下销地产模式的配送及下沉优势、产品打造大单品、渠道持续聚焦 B 端业务及营销服务长期绑定经销商等全产业链环节。
- **投资建议：**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，供应链管理能力和长期致胜因素，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、涪陵榨菜等业绩改善、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：yuzhishuan@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

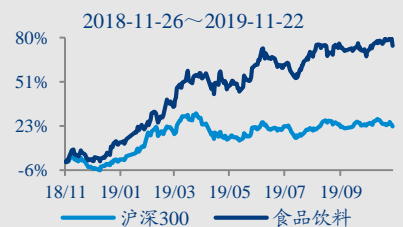
电话：021-20572565
邮箱：chenghang@hcyjs.com
执业编号：S0360519100004

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	96	2.57
总市值(亿元)	38,847.2	6.37
流通市值(亿元)	35,381.99	7.88

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	2.6	19.08	73.68
相对表现	3.14	11.66	51.2



相关研究报告

《食品饮料行业深度研究报告：餐饮变革的十年风口：供应链能力筑就强者》

2019-11-12

《食品饮料行业周报（20191111-20191117）：淡季提价提振啤酒板块，看好餐饮供应链赛道成长》

2019-11-17

目录

一、板块行情回顾.....	5
二、本周渠道反馈：茅五批价稳定，国窖停货，乳制品买赠力度持平.....	6
三、行业数据.....	7
四、上周行情回顾.....	8
五、北上资金跟踪.....	8
六、估值.....	9
七、行业一周数据及点评.....	10
（一）白酒.....	10
（二）葡萄酒.....	12
（三）啤酒.....	13
（四）乳制品.....	14
（五）肉制品.....	14
（六）原材料及包材.....	15
八、行业一周重要事件及股东大会提示.....	16
九、风险提示.....	17

图表目录

图表 1	近期部分酒企提价控货梳理	5
图表 2	餐饮变革趋势下产业链受益细分梳理	6
图表 3	伊利、蒙牛、光明主要单品主流促销力度（单位：元）	6
图表 4	三地产品新鲜度情况	7
图表 5	本周乳制品主要产品价格促销跟踪表	7
图表 6	食品饮料板块周涨跌幅前五名列表（申万分类）	8
图表 7	2018 年初至今酒类北上资金持股占比（%）	8
图表 8	2018 年初至今酒类北上资金持股占比（%）	8
图表 9	2018 年初至今大众品北上资金持股占比（%）	9
图表 10	2018 年初至今大众品北上资金持股占比（%）	9
图表 11	贵州茅台成交净买入及总金额	9
图表 12	五粮液成交净买入及总金额	9
图表 13	洋河股份成交净买入及总金额	9
图表 14	伊利股份成交净买入及总金额	9
图表 15	食品饮料绝对 PE 和 PB 走势图	10
图表 16	食品饮料相对 PE 和 PB 走势图	10
图表 17	食品饮料、白酒、沪深 300PE 走势图（2005 年至今，周）	10
图表 18	食品饮料、白酒相对 PE 走势图（2005 年至今，周）	10
图表 19	53 度 500ml 飞天茅台价格走势图元/瓶	11
图表 20	52 度 500ml 五粮液价格走势图元/瓶	11
图表 21	洋河梦之蓝(M3)京东价格走势图（元/瓶）	11
图表 22	剑南春、老窖特曲、汾酒 30 年白酒京东价格走势图（元/瓶）	11
图表 23	白酒产量月度走势图	11
图表 24	白酒产量年度走势图	11
图表 25	Live-exFineWine100 指数走势图	12
图表 26	张裕终端价格走势图元/瓶	12
图表 27	国外品牌葡萄酒价格走势图	12
图表 28	葡萄酒进口量和进口价格走势图	12
图表 29	葡萄酒产量月度走势图	13
图表 30	葡萄酒产量年度走势图	13
图表 31	青啤和哈啤价格走势图	13
图表 32	国外啤酒品牌价格走势图	13
图表 33	啤酒产量月度走势图	13

图表 34	啤酒产量年度走势图.....	13
图表 35	生鲜乳价格走势图.....	14
图表 36	牛奶和酸奶零售价走势图.....	14
图表 37	婴幼儿奶粉零售价走势图.....	14
图表 38	芝加哥牛奶现货价走势图美分/磅.....	14
图表 39	生猪和猪肉价格走势图元/公斤.....	15
图表 40	生猪养殖盈利走势图元/头.....	15
图表 41	豆粕现货价走势图（元/吨）.....	15
图表 42	全国大豆市场价走势图（元/吨）.....	15
图表 43	箱板纸国内平均价走势图（元/吨）.....	15
图表 44	瓦楞纸出厂平均价走势图（元/吨）.....	15
图表 45	OPEC 原油价格走势图（美元/桶）.....	16
图表 46	中国塑料价格指数走势图.....	16
图表 47	一周股东大会提示.....	17

一、板块行情回顾

本周 SW 食品饮料下跌 1.96%，沪深 300 下跌 0.7%，板块跑输大盘。分行业看，白酒板块下跌 2.46%，乳制品下跌 0.07%，调味品下跌 1.4%，啤酒下跌 4.47%。板块周五大跌，主要系整体消费板块反应，白酒等权重板块基本面并无明显变化。

白酒板块最新跟踪：紧盯旺季前备货及价格情况，近期回调品种来年估值上行可期。由于明年春节提前，当前白酒企业均提前备战春节旺季前的渠道打款备货，近期结合微酒等媒体报道，近期不少酒企均通过停货提价等方式调控渠道，目标更好实现旺季回款表现。如国窖 1573 在前期对计划内/外提价，近日全国渠道终端全面停货，暂停经销商打款；水晶剑及金剑南 K6 从 1 月 1 日起将提价 20 元/瓶；水井坊对臻酿 8 号及典藏等 4 款单品提价 20-60 元不等。因此，近期白酒板块再次进入到重要渠道反馈阶段，结合近期我们的调研跟踪，部分品牌情况如下：五粮液短期因批价表现致市场情绪偏弱，公司今年发货量计划完成顺利，渠道秩序管控继续加强，近期预计将启动明年打款，关注打款节奏安排情况；国窖 1573 积极备战新财年，停货提价梳理渠道；汾酒当前目标完成度及库存表现良好，明年规划青花 20/30 区隔打造，青花 30 打造品牌拉升价格，青花 20 作为次高端核心放量；水井坊部分省代目标设定较为积极，近期提价目的仍为改善渠道及终端推力；今世缘目前库存情况良好，全年任务完成无虞。因此，我们认为，近期紧盯旺季前渠道备货及批价情况，短期板块估值有所回调，个股如一线五粮液、老窖，二线古井、今世缘等，从明年布局来看，紧密关注估值回调空间，积极选择低估值配置，来年估值仍有望上行。

图表 1 近期部分酒企提价控货梳理

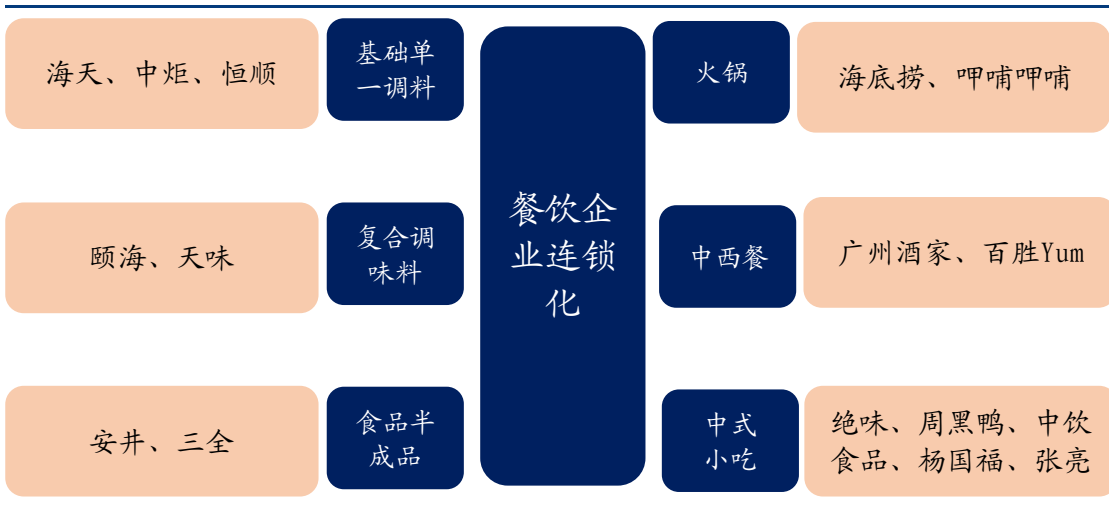
品牌	时间	提价幅度
泸州老窖	10 月 28 日	第九代泸州老窖老字号特曲经销商结算价格上调为 308 元
	11 月 16 日	12 月 10 日起，河北区域经销商客户 52 度国窖 1573 经典装计划内配额结算价格上调至 850 元每瓶
	11 月 21 日	百年泸州老窖窖龄酒 30 年、60 年的终端配送价全系列调整，52 度窖龄 60 年和 30 年价格分别上调至 300/230 元/瓶
水井坊	11 月 12 日	典藏大师版建议零售价每瓶上涨 60 元，提价后建议零售价 1039 元；臻酿八号、臻酿八号禧庆版和鸿运装建议零售价每瓶都上涨 20 元
剑南春	11 月 23 日	2020 年 1 月 1 日起，水晶剑和金剑南 K6 将提价 20 元/瓶
酒鬼酒	11 月 11 日	2020 年 1 月 1 日起，内参酒配额内战略价上调 50 元/瓶；湖南省内内参酒暂停供货；自 2019 年 12 月 1 日起执行 2020 年合同配额

资料来源：糖酒快讯、微酒、华创证券

近期待速冻食品调研感受：正确看待 B 端龙头的竞争壁垒，强调非定价权，而是供应链管理能力和规模优势。前期我们外餐供应链深度专题，提到明确看好上游复合调味料及速冻半成品两大核心赛道，明确看好优秀龙头的持续成长，继续首推安井食品等个股。近期我们密集调研餐饮供应链赛道上的公司及多个渠道大商，结合市场关注点，对于速冻食品行业属性及龙头竞争力，我们的看法有几点：**1) 速冻食品行业成长性怎么看？**我们认为，速冻食品行业增长的背后核心是消费者在消费升级过程中追求便捷化趋势在强化，B 端以餐饮为代表的渠道会直接受益于下游的餐饮连锁化提速，B 端成长快于 C 端，因此深耕 B 端企业相对更受益。**2) 行业盈利水平怎么看？**如果从毛利率及净利率水平来看，行业整体盈利水平并不算高，对标日本味之素的速冻业务营业利润率也在高个位数水平。我们认为，行业虽较难体现如白酒、调味品等品类的高定价权，但龙头企业应对成本波动等能力得到充分验证，无论是通过产品结构调整还是降促提价手段，后续盈利能力保障稳中有升的核心在于供应链管理带来的运营效率提升及规模体量稳步增长带来的规模效应显现。**3) 龙头竞争壁垒怎么看？**无论单从产品还是渠道来看，行业的进入门槛并不高，但我们看到，从产能扩张角度来看，行业内除个别龙头之外，中小企业进行资本性投入的能力相对不足，更有一些小品牌在环保成本压力、下游对新品反应速度及品质稳定性要求提升下逐步淘汰，这使得龙头的长期规模成长和份额提升路径显得清晰。在这类行业里，龙头核心竞争力其实在于营销团队及经营策略聚焦带来的渠道掌控力和供应链管理能力和供应链管理能力，体现在从产能布局下销地产模式的配送及下沉优势、产品打造大单品、渠道持续聚焦 B 端业

务及营销服务长期绑定经销商等全产业链环节。

图表 2 餐饮变革趋势下产业链受益细分梳理



资料来源：华创证券整理

二、本周渠道反馈：茅五批价稳定，国窖停货，乳制品买赠力度持平

白酒方面，本周飞天茅台整件批价稳定在 2300 元-2350 元之间，北京 2380 元，上海 2280 元，广深 2330 元，成都 2330 元，湖南 2330 元左右。酒交所方面，飞天茅台价格指数为 2239.37 元，较上周上涨 1.98%。五粮液方面，八代普五批价维持在 910-920 元左右，近期渠道管控力度有所加强，部分低批价地区价格略有回升，预计月底扎帐，经销商预计近期执行打款。国窖 1573 方面，各地批价维持在 780-800 元左右，基本与上周持平，本周开始暂停发货。

乳制品方面，价格基本稳定，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，较上周上升；纯甄价格在 49 元，与上周持平；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 49-54 元，最低价与上周持平，最高价较上周上升；特仑苏价格均为 55-65 元，较上周上升。基础白奶方面，伊利纯牛奶（16 盒装）价格 40 元，处于上周价位中位，蒙牛纯牛奶（16 盒装）价格 32-42 元，与上周价格持平，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 8-10 元，较上周上升；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 8.2-9.5 元，较上周上升。在买赠方面，安慕希买一箱赠送精美礼品一份；安慕希 PET 瓶 3 件 95 折或送精美礼品一份；金典纯牛奶两提 99 元、3 件 95 折；纯甄原味买一箱赠 2 或 3 瓶；冠益乳（250g）2 瓶 9.9、18 元、3 件 95 折或三瓶 8 折，本周整体买赠力度与上周持平。

图表 3 伊利、蒙牛、光明主要单品主流促销力度（单位：元）

	上海
安慕希	66
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4 三地产品新鲜度情况

	上海
安慕希	9月到10月为主
纯甄	10月底为主
莫斯利安	9月底到10月底为主
特仑苏	10月底为主
金典	9月到10月为主

资料来源：草根调研、华创证券

图表5 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		66	三件95折	66	送精美礼品一份	66	买一箱赠一箱伊利纯牛奶	
		安慕希PET瓶原味	80		78	三件95折	78	送精美礼品一份	72	无	
		安慕希PET瓶芒果百香果	80		78	三件95折	78	送精美礼品一份	72	无	
		伊利纯牛奶	250ml*16	无	无	无	40	无	无	无	
		金典纯牛奶	66		54.1	三件95折	49.5	两提99	49.5	无	
	蒙牛	纯甄原味	70.8	49	买一箱赠两瓶本品	无	无	48.8	送3瓶	49	无
		纯甄PET瓶原味	80	80	无	80	三件95折	65	送3瓶	65	无
		特仑苏纯牛奶	68	55	无	55	三件95折	64.5	两提99	55	两箱99
		蒙牛纯牛奶	46.4	32	无	41.8	三件95折	32	无	32	无
	光明	莫斯利安	200g*12	70	无	52	三件95折	49.9	无	49.9	无
you+		200ml*12	无	无	52.8	三件95折	42.8	无	无	无	
低温	伊利	畅轻	10	两瓶14	8.4	三件95折	8.5	买二送一	8.5	无	
		Joyday	9.7	无	9.9	三件95折	无	无	无	无	
	蒙牛	冠益乳	9.5	两瓶18	8.2	三件95折	8.5	两瓶9.9	8.5	三瓶8折	

资料来源：草根调研、华创证券

三、行业数据

行业产量数据：2019年1-10月，全国白酒（折65度，商品量）产量635.10万千升，同比上升01.40%；2019年1-10月全国啤酒产量3343.10万千升，同比上涨1.00%；2019年1-10月，全国葡萄酒产量34.70万千升，同比下降10.10%。

11月22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423元/瓶，较上周上升1.2%；52度泸州老窖特318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，与上周持平；53度30年青花汾酒828元/瓶，较上周上升3.76%。

11月22日，拉菲传奇AOC级干红京东99元/瓶，较上周下跌9.17%；杰卡斯干红京东89元/瓶，较上周上升12.66%；张裕干红（特选龙蛇珠）京东118元/瓶，较上周上升9.26%；92年长城干红（赤霞珠）京东228元/瓶，与上周持平。

四、上周行情回顾

2019 年年初至今申万食品饮料指数上涨 70.06%，沪深 300 指数上涨 27.88%，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 18 日-11 月 22 日）申万食品饮料指数下跌 1.96%，沪深 300 指数较上周下跌 0.70%。

图表 6 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	加加食品	5.35	3.74	得利斯	-9.11	8.68
2	科迪乳业	4.07	2.30	龙大肉食	-8.96	6.91
3	古越龙山	3.79	8.21	珠江啤酒	-8.19	7.51
4	西藏发展	3.11	3.65	燕京啤酒	-7.87	5.97
5	黑芝麻	3.07	3.02	沱牌舍得	-6.87	29.95

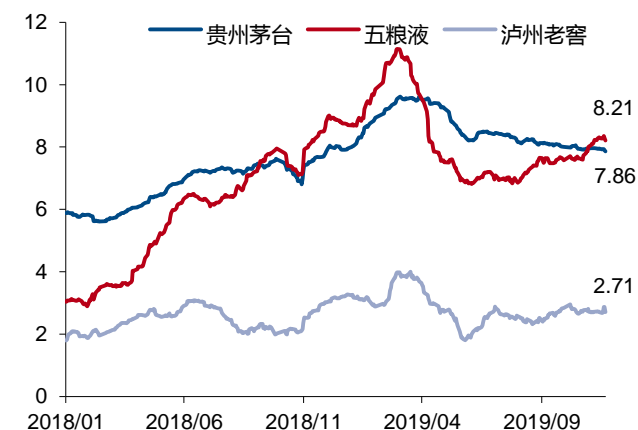
资料来源：Wind、华创证券

五、北上资金跟踪

白酒：2019 年 11 月 22 日，贵州茅台北上资金持股占 A 股总股数比重为 7.86%，较上周下降 0.07pct；五粮液北上资金持股占 A 股总股数比重为 8.21%，较上周下降 0.07pct；泸州老窖北上资金持股占 A 股总股数比重为 2.71%，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 7.29%，较上周下降 0.14pct；水井坊北上资金持股占 A 股总股数比重为 8.71%，较上周上升 0.07pct；顺鑫农业北上资金持股占 A 股总股数比重为 2.82%，较上周上升 0.36pct。同时，本周贵州茅台合计净流出 11.27 亿元，五粮液合计净流出 3.29 亿元。

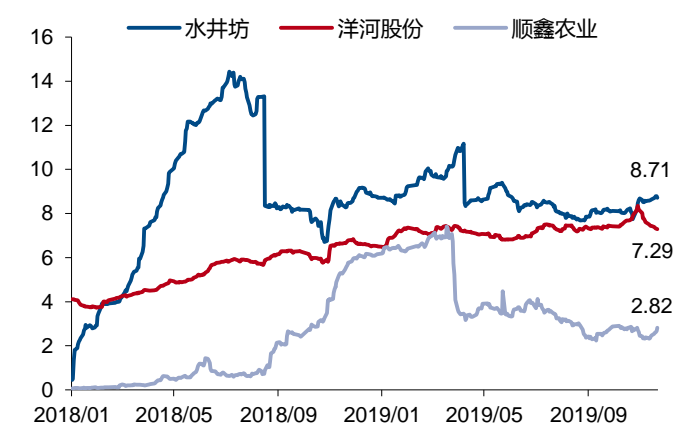
大众品：2019 年 11 月 22 日，伊利股份北上资金持股占 A 股总股数比重为 11.82%，较上周下降 0.13pct；双汇发展北上资金持股占 A 股总股数比重为 2.12%，较上周上升 0.10pct；承德露露北上资金持股占 A 股总股数比重为 3.87%，较上周下降 0.20pct；中炬高新北上资金持股占 A 股总股数比重为 9.37%，较上周上升 0.33pct；海天味业北上资金持股占 A 股总股数比重为 5.83%，较上周下降 0.07pct；安琪酵母北上资金持股占 A 股总股数比重为 15.77%，较上周上升 0.24pct；涪陵榨菜北上资金持股占 A 股总股数比重为 7.67%，较上周上升 0.13pct。

图表 7 2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



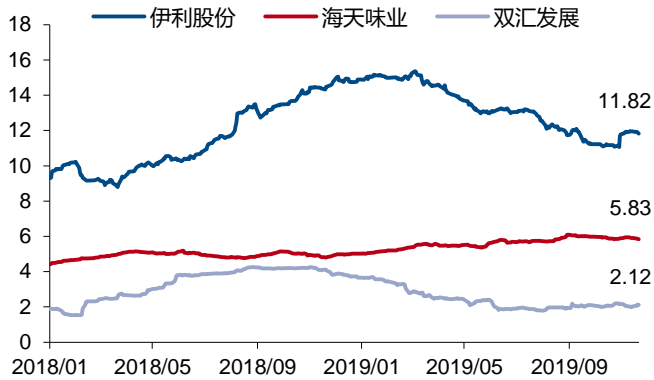
资料来源：Wind、华创证券

图表 8 2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



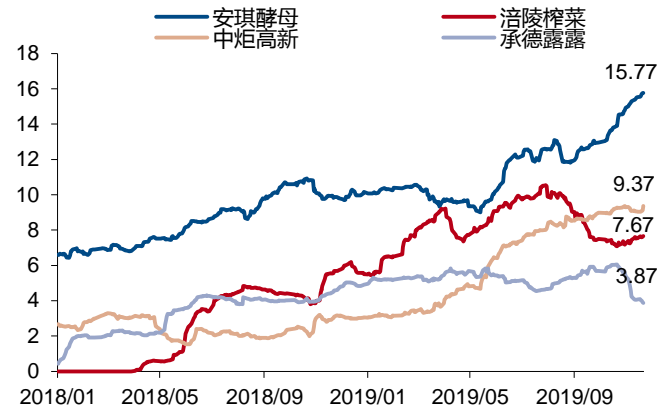
资料来源：Wind、华创证券

图表 9 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



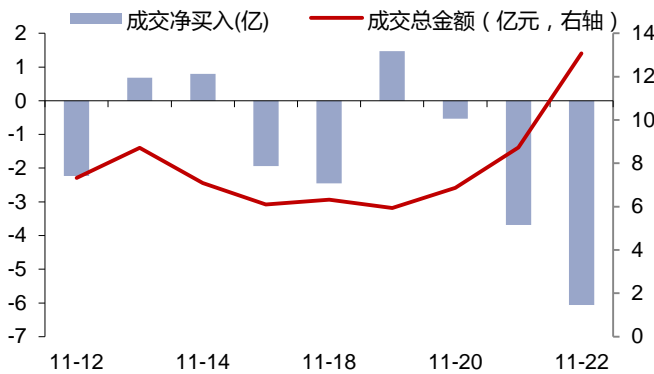
资料来源: Wind, 华创证券

图表 10 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



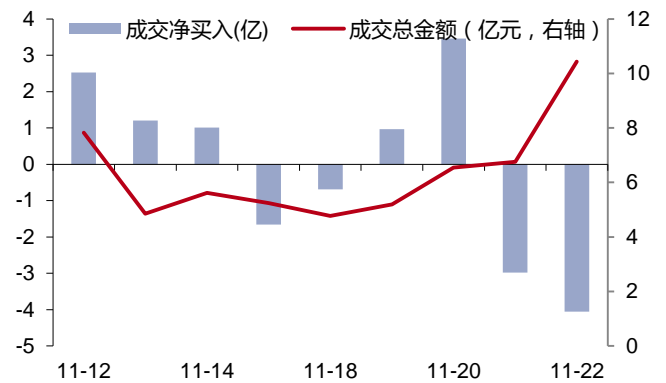
资料来源: Wind, 华创证券

图表 11 贵州茅台成交净买入及总金额



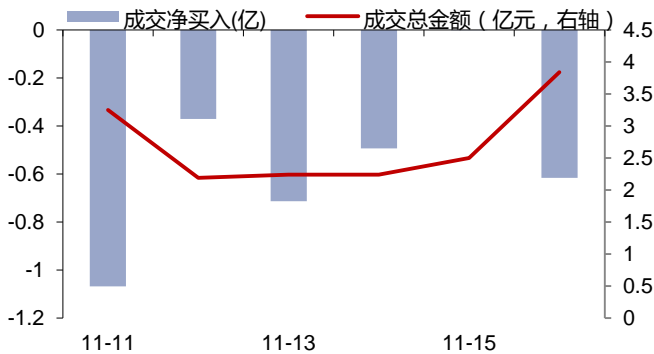
资料来源: Wind, 华创证券

图表 12 五粮液成交净买入及总金额



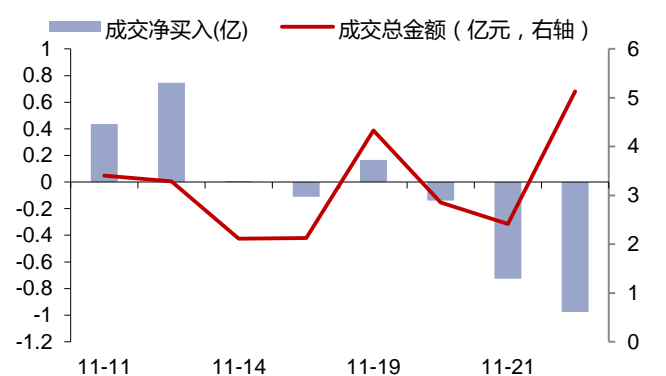
资料来源: Wind, 华创证券

图表 13 洋河股份成交净买入及总金额



资料来源: Wind, 华创证券

图表 14 伊利股份成交净买入及总金额



资料来源: Wind, 华创证券

六、估值

2019 年 11 月 22 日食品饮料板块绝对 PE 和绝对 PB 分别为 32.79 倍和 6.73 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 38.96 倍和 5.55 倍; 11 月 22 日食品饮料板块相对沪深 300PE 和 PB 分别为 2.81 倍和 4.79 倍, 历史均值分别为 2.37 倍和 2.68 倍。

图表 15 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 16 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 17 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 18 食品饮料、白酒相对 PE 走势图 (2005 年至今, 周)



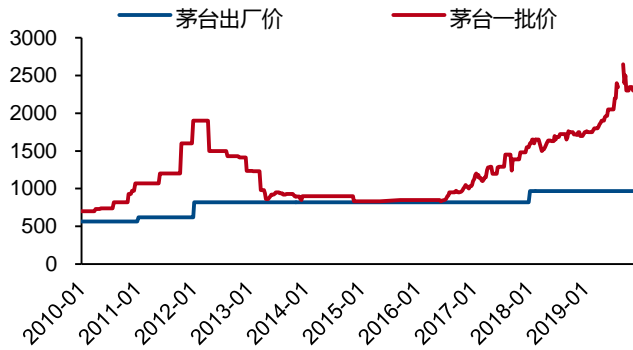
资料来源: Wind, 华创证券

七、行业一周数据及点评

(一) 白酒

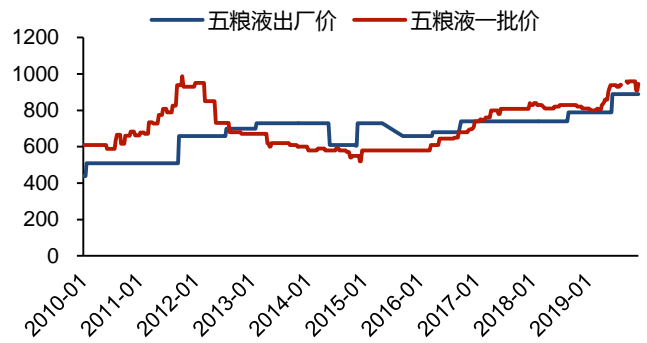
11 月 22 日京东数据: 52 度五粮液 1399 元/瓶, 与上周持平; 52 度剑南春价格 423 元/瓶, 较上周上升 1.2%; 52 度泸州老窖特 318 元/瓶, 与上周持平; 52 度洋河梦之蓝 M3 为 569 元/瓶, 与上周持平; 52 度水井坊价格 519 元/瓶, 与上周持平; 53 度 30 年青花汾酒 828 元/瓶, 较上周上升 3.76%。2019 年 1-10 月, 全国白酒 (折 65 度, 商品量) 产量 635.10 万千升, 同比上升 1.40%。

图表 19 53度 500ml 飞天茅台价格走势元/瓶



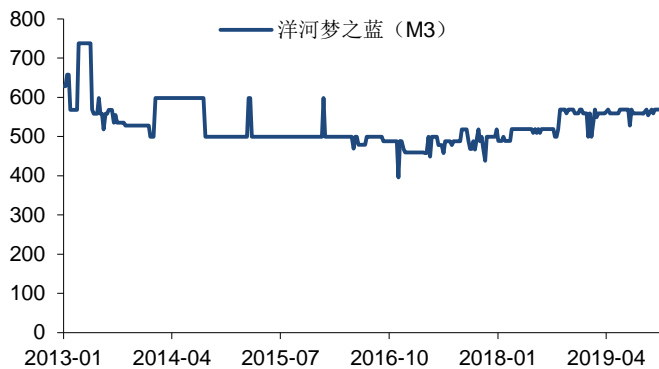
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 20 52度 500ml 五粮液价格走势元/瓶



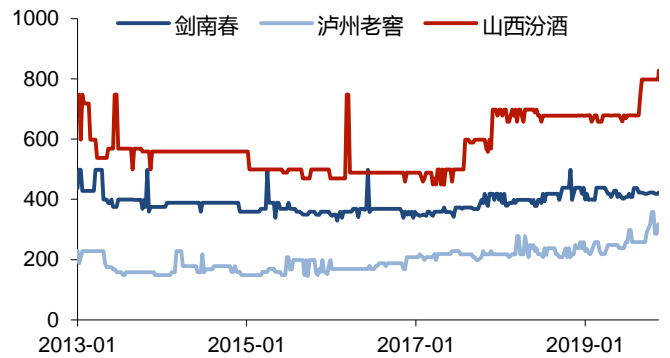
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 21 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 22 剑南春、老窖特曲、汾酒 30 年白酒京东价格走势元/瓶



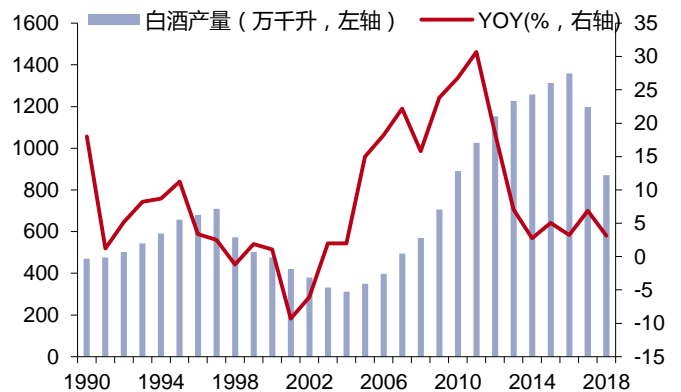
资料来源: Wind, 华创证券

图表 23 白酒产量月度走势图



资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 24 白酒产量年度走势图



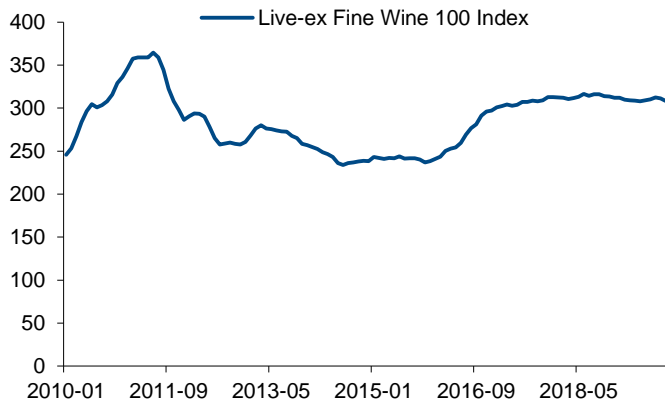
资料来源: 国家统计局, 华创证券

(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%。

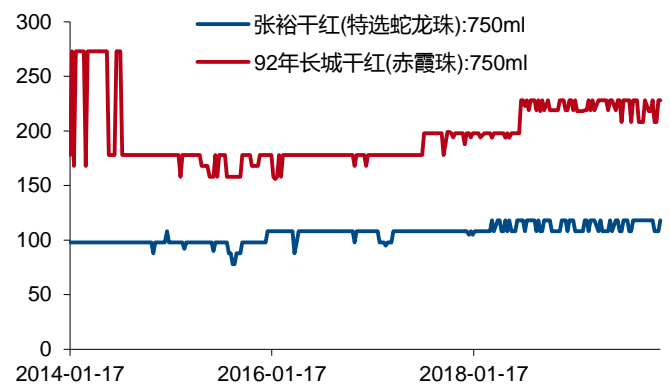
11 月 22 日, 拉菲传奇 AOC 级干红京东 99 元/瓶, 较上周下跌 9.17%; 杰卡斯干红京东 89 元/瓶, 较上周上升 12.66%; 张裕干红 (特选龙蛇珠) 京东 118 元/瓶, 较上周上升 9.26%; 92 年长城干红 (赤霞珠) 京东 228 元/瓶, 与上周持平。2019 年 1-10 月葡萄酒总产量 34.70 万千升; 2019 年 9 月葡萄酒进口量 5.12 万千升。

图表 25 Live-exFineWine100 指数走势图



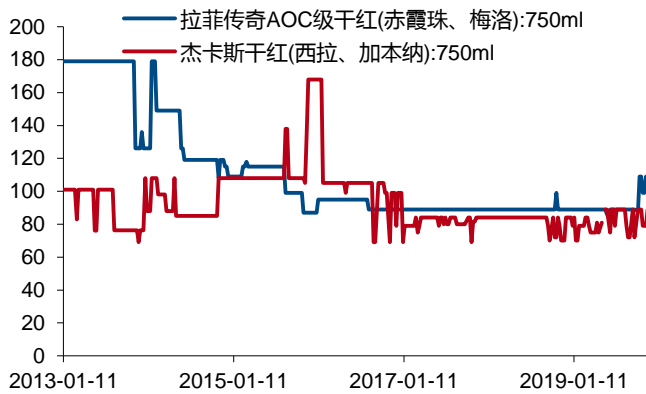
资料来源: Wind, 华创证券

图表 26 张裕终端价格走势图表元/瓶



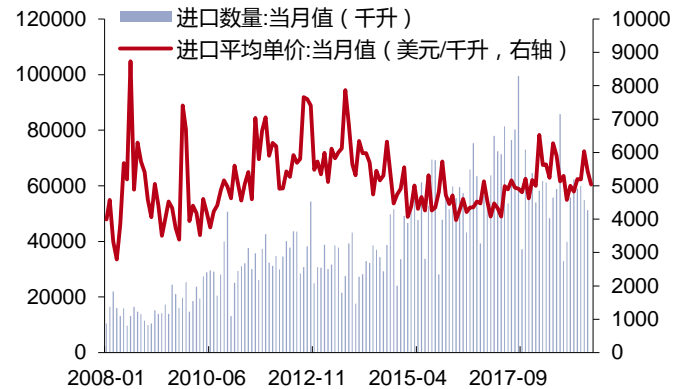
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 27 国外品牌葡萄酒价格走势图表



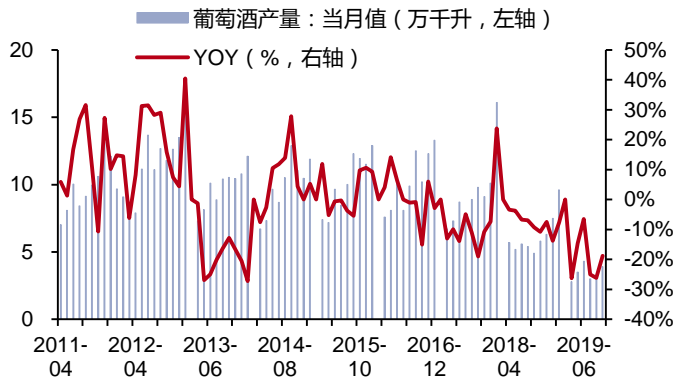
资料来源: 酒仙网, 华创证券

图表 28 葡萄酒进口量和进口价格走势图表



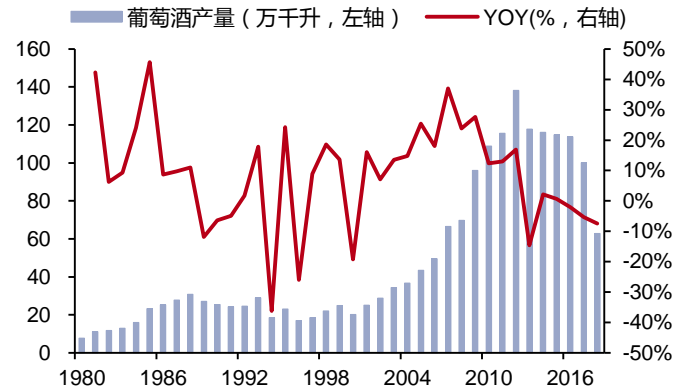
资料来源: Wind, 华创证券

图表 29 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 30 葡萄酒产量年度走势图

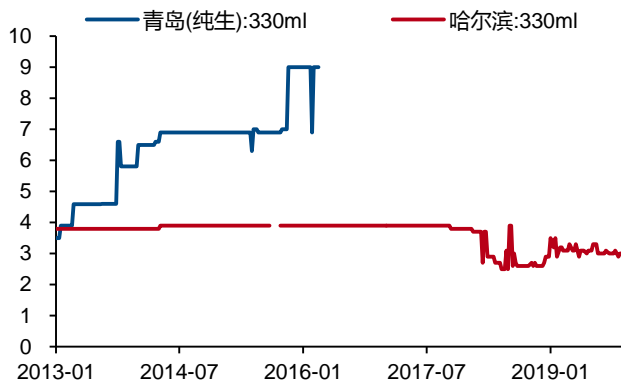


资料来源: 国家统计局, 华创证券

(三) 啤酒

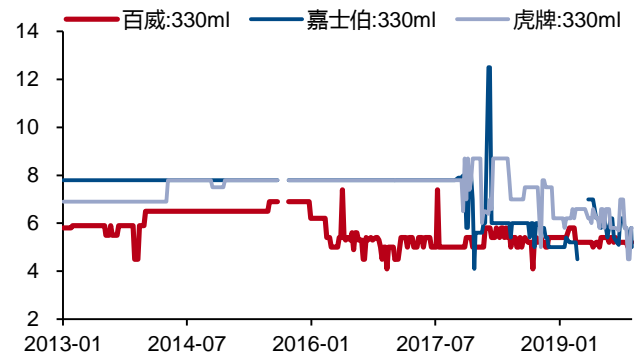
2019年1-10月全国啤酒产3343.10万千升, 同比上涨1.00%。

图表 31 青啤和哈啤价格走势图



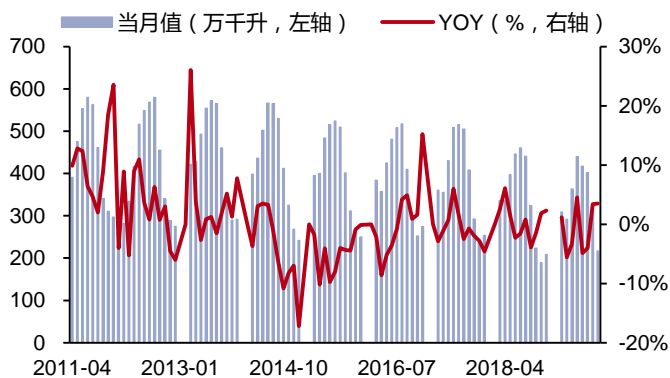
资料来源: 酒仙网, 华创证券

图表 32 国外啤酒品牌价格走势图



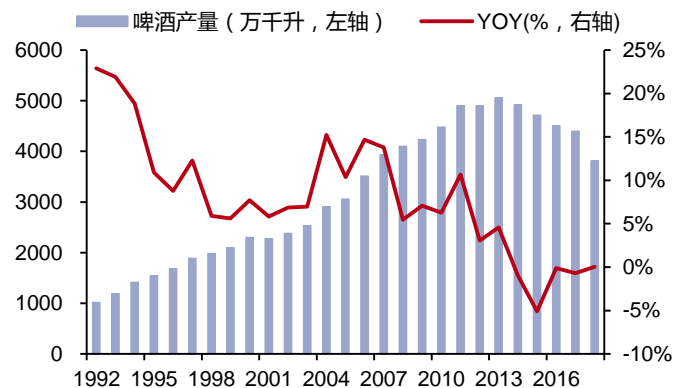
资料来源: 酒仙网, 华创证券

图表 33 啤酒产量月度走势图



资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 34 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

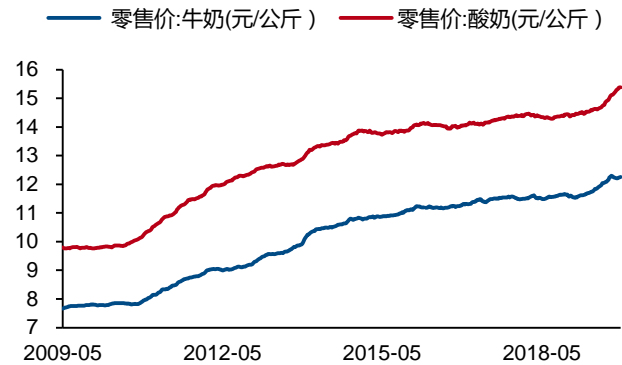
2019年11月13日,内蒙古、河北等10个奶牛主产省(区)生鲜乳平均价格3.83元/公斤,较上周上涨0.26%。2019年11月15日国产婴幼儿奶粉零售均价194.79元/公斤,较上周下降0.03%;进口婴幼儿奶粉零售均价242.30元/公斤,较上周上涨0.25%;2019年11月15日牛奶零售价12.26元/公斤,较上周上涨0.16%;酸奶零售价15.38元/公斤,与上周持平;2019年11月21日芝加哥脱脂奶粉现货价为122.50美分/磅,较上周上0.62%。

图表 35 生鲜乳价格走势



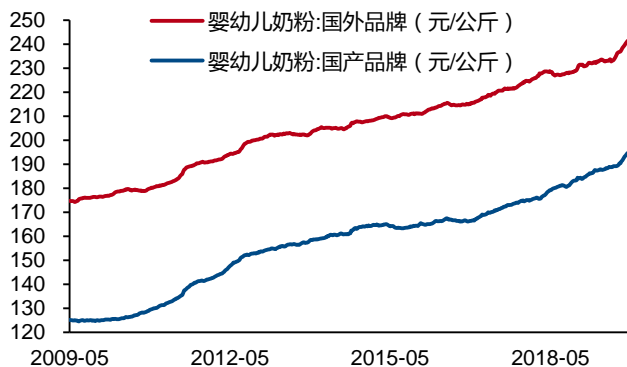
资料来源: Wind, 华创证券

图表 36 牛奶和酸奶零售价走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 37 婴幼儿奶粉零售价走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 38 芝加哥牛奶现货价走势图美分/磅

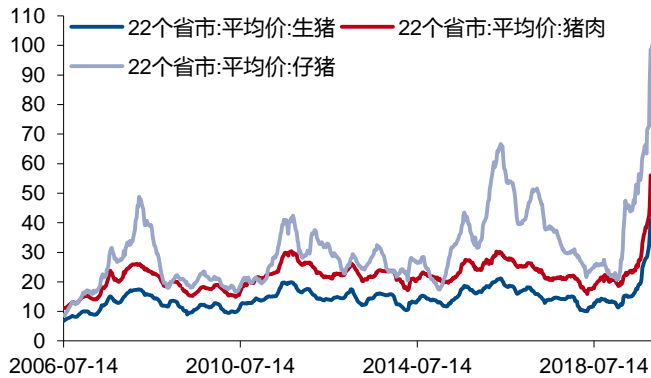


资料来源: Wind, 华创证券

(五) 肉制品

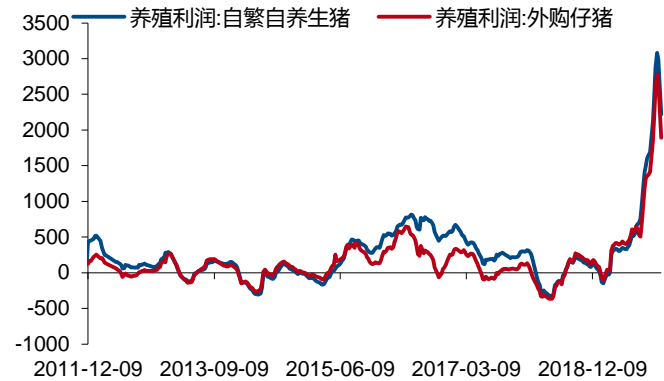
2019年11月15日,22省市生猪平均价格32.64元/公斤,较上周下降8.62%;22省市猪肉平均价格48.86元/公斤,较上周下降6.31%;22省市仔猪价格93.88元/公斤,较上周下降5.24%;22省市猪粮比价16.08元/公斤,较上周下降9.51%。

图表 39 生猪和猪肉价格走势图元/公斤



资料来源: Wind, 华创证券

图表 40 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22日豆粕现货价3090.29元/吨,较上周下降0.12%;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21日,OPEC一揽子原油价63.68美元/桶,较上周上升0.89%。

图表 41 豆粕现货价走势图(元/吨)



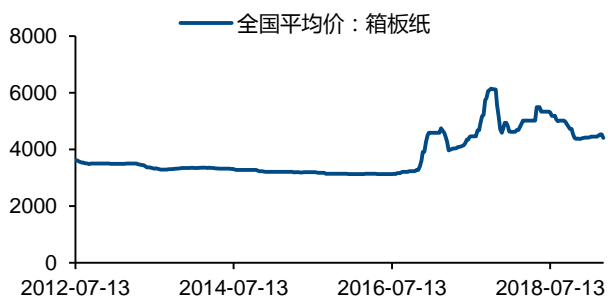
资料来源: Wind, 华创证券

图表 42 全国大豆市场价走势图(元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 43 箱板纸国内均价走势图(元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

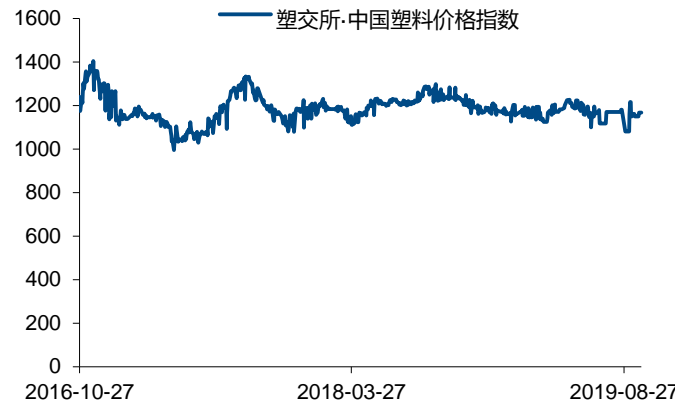
图表 44 瓦楞纸出厂均价走势图(元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 45 OPEC 原油价格走势（美元/桶）


资料来源：Wind，华创证券

图表 46 中国塑料价格指数走势图


资料来源：Wind，华创证券

八、行业一周重要事件及股东大会提示

本周重要公告一览

- 1) **【好想你】** 股份回购完成：公司在回购期间以集中竞价交易方式累计回购股份数量共 1374.26 万股，占总股本的 2.66%，支付总金额为 1.16 亿元，回购股份期限已届满，本次回购实施完毕。
- 2) **【顺鑫农业】** 会议决议：公司审议通过《关于公司拟成立北京顺鑫农业股份有限公司牛栏山酒厂山西吕梁生产基地》议案。
- 3) **【舍得酒业】** 负面舆情说明：近日有网络传闻“天洋控股集团持有的沱牌舍得集团股权遭司法冻结”等类似信息，公司经书面问询获知上述司法冻结事项系公司间接控股股东天洋控股集团有限公司因正常商业合同纠纷而涉及正常的香港仲裁程序及相关资产保全措施所致，对本公司日常经营无影响，对本公司控制权亦不构成实质性影响。
- 4) **【安井食品】** 增资：公司通过自有资金向全资子公司河南安井食品有限公司增资 1 亿元人民币，河南安井已于近日取得由汤阴县市场监督管理局换发的《营业执照》，完成了变更登记手续。
- 5) **【安记食品】** 股份质押：公司控股股东、实际控制人、董事长林肖芳本次解除质押股份 1200 万股，占其所持股份比例 9.65%，占公司总股本比例 5.10%。
- 6) **【桃李面包】** 股份回购：本次回购股份资金总额不低于人民币 4500 万元且不超过人民币 5500 万元，拟用于员工持股计划。
- 7) **【得利斯】** 股份质押：同路人投资本次解除质押其持有的公司股份 2.14 亿股，占公司股份总数的 42.56%，占其持有公司股份总数的 99.16%。本次解除质押后，同路人投资所持有的公司股份不存在质押、被司法冻结或其他权利受限的情形。
- 8) **【三元股份】** 会议决议：公司审议通过《关于向江苏三元双宝乳业有限公司提供担保的议案》。
- 9) **【伊利股份】** 股权激励：目前本次股票激励计划的激励对象已完成缴款，共有 473 名激励对象完成认购 1.52 亿股，该部分股票将由无限售条件流通股变更为有限售条件流通股。
- 10) **【广州酒家】** 会议决议：公司审议通过《广州酒家集团股份有限公司关于修订公司章程并授权董事会办理工商变更的议案》。
- 11) **【青青稞酒】** 股权质押：华实投资本次共解除质押股份 2925 万股，占其所持股份比例 10.41%，占公司总股本

比例 6.50%。

12) 【贝因美】会议决议：公司审议通过《关于公司为所属子公司提供融资担保的议案》。

13) 【绝味食品】可转债赎回：截至赎回登记日收市后，累计 9.87 亿元“绝味转债”已转换为公司股票，占“绝味转债”发行总额的 98.73%。累计转股数量为 3463.07 万股，占“绝味转债”转股前公司已发行股份总数的 6.03%。尚未转股的 1265.60 万元“绝味转债”将全部被冻结。

14) 【海欣食品】会议决议：公司审议通过《关于对全资子公司增资暨投建水产品精深加工项目的议案》。

15) 【金字火腿】股份减持：吴月肖女士本次累计减持公司股份 110 万股，占公司总股本 0.11%。

图表 47 一周股东大会提示

公司名称	股东大会现场召开时间
酒鬼酒	2019 年 12 月 21 日
顺鑫农业	2019 年 12 月 6 日
*ST 皇台	2019 年 12 月 2 日
龙大肉食	2019 年 12 月 2 日
安琪酵母	2019 年 12 月 3 日
双汇发展	2019 年 12 月 3 日
三全食品	2019 年 12 月 2 日
桂发祥	2019 年 11 月 29 日
克明面业	2019 年 11 月 28 日
有友食品	2019 年 11 月 25 日
古井贡酒	2019 年 11 月 26 日
*ST 西发	2019 年 11 月 26 日

资料来源：Wind，华创证券

九、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
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
汪莉琼	销售助理		wangliqiong@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