

食品饮料行业周报（20191202-20191208）

推荐（维持）

白酒短看旺季回款，长盯业绩稳健品种

- **本周板块回顾：**本周 SW 食品饮料上涨 2.79%，沪深 300 上涨 1.93%，板块跑赢大盘。分子行业看，白酒板块上涨 3.0%，乳制品上涨 3.7%，调味品上涨 1.1%，啤酒上涨 2.94%。
- **白酒方面：**短期政策担忧落地，继续坚守高端酒龙头，紧盯旺季回款表现。前期白酒板块估值回调之后，我们上周板块观点提出年内现配置良机，坚守高端酒龙头，积极选择低估值配置。本周板块反弹明显，茅台五粮液等个股北上呈现明显净流入，本周财政部发布消费税法征求意见稿，白酒消费税征收环节和税率较前期均未发生变化，市场此前对白酒消费税改革短期担忧基本消除，重申对高端酒潜在影响也相对有限。当前市场依旧紧盯春节旺季前回款及价格表现，高端酒方面，茅台省内渠道稳步放量，整体批价表现依旧强势；五粮液渠道秩序继续强化，近期逐步执行打款，后续关注近期 1218 渠道政策；古井贡酒本周涨幅居前，渠道反馈公司完成全年扎帐，渠道库存周转正常，全力完成春节回款规划，古井今世缘等二线稳健标的对应明年估值仅 20 倍出头，配置价值凸显。针对来年布局，继续紧密关注估值回调区间，对于业绩稳健品种，积极选择低估值配置，来年估值仍有望上行。
- **大众品方面：**中炬短期波动但长期经营价值向上，继续推荐估值较低当中业绩改善品种。本周中炬高新股价调整较大，主要系子公司美味鲜收购厨邦食品 20% 少数股东权益被判仲裁无效，此前预期收购带来业绩并表短期落空，同时美味鲜相关高管免职调整引发市场担忧。我们认为：1) 少数权益收回暂缓不影响公司正常经营，后续公司预计仍将采取措施推进解决；2) 美味鲜团队仍保持相对稳定，此次董事长调整后，不会造成大的人员波动，且今年以来公司明确五年规划，提升薪酬激励和考核要求，加快餐饮等渠道开发，营销费用投入加大，调味品业务实现良好内部机制改善，来年规划有望提速，中长期来看借助良好的品牌及品质优势，叠加经营活力激发，继续看好长期经营价值稳步向上。本周涪陵榨菜涨幅领先，主要系食品板块内估值较低品种预期业绩改善，渠道反馈年内库存及动销稳步改善。食品板块继续推荐配置业绩改善且估值较低标的，如伊利股份、安琪酵母、涪陵榨菜等。
- **本周调研反馈：**1) **三全食品：**红标业务核心通过差异化产品改善利润率，策略不放弃直营，加大经销商产品下沉；绿标业务驻地渠道招商，效率较去年提升；生产系统独立运作，产能利用率良好。2) **双汇发展：**猪价高点判断在明年上半年，肉制品短期目标毛利率保持稳定，长期发挥规模优势；屠宰业务持续提升份额；看好养殖市场发展前景，计划进军养殖板块，形成 30%-50% 自给率，主要以公司加农户模式，目标 3-5 年养殖上规模。3) **绝味食品：**业绩指引保持稳健水平，预计主要由新开门店贡献，明年开店节奏预计继续保持较快水平；单店增速维持 3%-5% 指引，主要通过价格、品类及促销管理实现。
- **投资建议：**白酒方面，临近旺季市场紧盯渠道动销及价格表现，基于本轮名酒龙头业绩稳健预期仍在强化，我们建议坚守高端酒龙头，紧密关注估值回调区间，来年业绩稳健品种积极选择低估值配置。标的方面，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、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：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	2.56
总市值(亿元)	38,684.28	6.24
流通市值(亿元)	35,185.4	7.72

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-1.62	20.14	66.72
相对表现	0.63	10.67	44.06



相关研究报告

《食品饮料行业重大事项点评：年内现布局良机，坚守高端酒龙头》

2019-12-01

《食品饮料行业周报（20191125-20191201）：白酒板块估值回调，一线龙头值得坚守》

2019-12-01

目录

一、板块行情回顾.....	5
二、本周点评及调研反馈.....	5
（一）白酒消费税政策点评：税率和征收环节未变，短期政策担忧落地.....	5
（二）中炬高新点评：收购失败及高管调整致短期波动，长期战略清晰改善明确.....	5
（三）双汇发展：猪价预计 20Q3 现拐点，计划进入养殖板块.....	6
（四）三全食品：红标存量改善，绿标重点投入.....	6
（五）绝味食品：预计收入仍保持稳健增长.....	6
三、本周渠道反馈：飞天批价坚挺，乳制品整体买赠力度持平.....	6
四、投资建议.....	8
五、行业数据.....	8
六、上周行情回顾.....	9
七、北上资金跟踪.....	9
八、估值.....	11
九、行业一周数据及点评.....	11
（一）白酒.....	11
（二）葡萄酒.....	13
（三）啤酒.....	14
（四）乳制品.....	15
（五）肉制品.....	15
（六）原材料及包材.....	16
十、行业一周重要事件及股东大会提示.....	17
十一、风险提示.....	17

图表目录

图表 1	食品饮料板块周涨跌幅前五名列表（申万分类）	9
图表 2	2018 年初至今酒类北上资金持股占比（%）	9
图表 3	2018 年初至今酒类北上资金持股占比（%）	9
图表 4	2018 年初至今大众品北上资金持股占比（%）	10
图表 5	2018 年初至今大众品北上资金持股占比（%）	10
图表 6	贵州茅台成交净买入及总金额	10
图表 7	五粮液成交净买入及总金额	10
图表 8	洋河股份成交净买入及总金额	10
图表 9	伊利股份成交净买入及总金额	10
图表 10	食品饮料绝对 PE 和 PB 走势图	11
图表 11	食品饮料相对 PE 和 PB 走势图	11
图表 12	食品饮料、白酒、沪深 300PE 走势图（2005 年至今，周）	11
图表 13	食品饮料、白酒相对 PE 走势图（2005 年至今，周）	11
图表 14	53 度 500ml 飞天茅台价格走势元/瓶	12
图表 15	52 度 500ml 五粮液价格走势元/瓶	12
图表 16	洋河梦之蓝(M3)京东价格走势图（元/瓶）	12
图表 17	剑南春、老窖特曲、汾酒 30 年白酒京东价格走势图（元/瓶）	12
图表 18	白酒产量月度走势图	12
图表 19	白酒产量年度走势图	12
图表 20	Live-exFineWine100 指数走势图	13
图表 21	张裕终端价格走势元/瓶	13
图表 22	国外品牌葡萄酒价格走势图	13
图表 23	葡萄酒进口量和进口价格走势图	13
图表 24	葡萄酒产量月度走势图	14
图表 25	葡萄酒产量年度走势图	14
图表 26	青啤和哈啤价格走势图	14
图表 27	国外啤酒品牌价格走势图	14
图表 28	啤酒产量月度走势图	14
图表 29	啤酒产量年度走势图	14
图表 30	生鲜乳价格走势图	15
图表 31	牛奶和酸奶零售价走势图	15
图表 32	婴幼儿奶粉零售价走势图	15
图表 33	芝加哥牛奶现货价走势图美分/磅	15

图表 34	生猪和猪肉价格走势图元/公斤	16
图表 35	生猪养殖盈利走势图元/头	16
图表 36	豆粕现货价走势图（元/吨）	16
图表 37	全国大豆市场价走势图（元/吨）	16
图表 38	箱板纸国内均价走势图（元/吨）	16
图表 39	瓦楞纸出厂均价走势图（元/吨）	16
图表 40	OPEC 原油价格走势（美元/桶）	17
图表 41	中国塑料价格指数走势图	17
图表 42	一周股东大会提示	17

一、板块行情回顾

本周 SW 食品饮料上涨 2.79%，沪深 300 上涨 1.93%，板块跑赢大盘。分子行业看，白酒板块上涨 3.0%，乳制品上涨 3.7%，调味品上涨 1.1%，啤酒上涨 2.94%。个股来看，涨幅居前个股为惠发食品（15.38%）、古井贡酒（13.08%）、ST 椰岛（12.01%）、*ST 莲花（11.74%）、涪陵榨菜（9.54%）等，跌幅居前个股为中炬高新（-9.50%）、双汇发展（-4.07%）、百润股份（-3.73%）、安琪酵母（-3.17%）、西王食品（-2.80%）等。

白酒方面：短期政策担忧落地，继续坚守高端酒龙头，紧盯旺季回款表现。前期白酒板块估值回调之后，我们上周板块观点提出年内现配置良机，坚守高端酒龙头，积极选择低估值配置。本周板块反弹明显，茅台五粮液等个股北上呈现明显净流入，本周财政部发布消费税法征求意见稿，白酒消费税征收环节和税率较前期均未发生变化，市场此前对白酒消费税改革短期担忧基本消除，重申对高端酒潜在影响也相对有限。当前市场依旧紧盯春节旺季前回款及价格表现，高端酒方面，茅台省内渠道稳步放量，整体批价表现依旧强势；五粮液渠道秩序继续强化，近期逐步执行打款，后续关注近期 1218 渠道政策；古井贡酒本周涨幅居前，渠道反馈公司完成全年扎帐，渠道库存周转正常，全力完成春节回款规划，古井今世缘等二线稳健标的对应明年估值仅 20 倍出头，配置价值凸显。**针对来年布局，继续紧密关注估值回调区间，对于业绩稳健品种，积极选择低估值配置，来年估值仍有望上行。**

大众品方面：中炬短期波动但长期经营价值向上，继续推荐估值较低当中业绩改善品种。本周中炬高新股价调整较大，主要系子公司美味鲜收购厨邦食品 20% 少数股东权益被判仲裁无效，此前预期收购带来业绩并表短期落空，同时美味鲜相关高管免职调整引发市场担忧。我们认为：1) 少数权益收回暂缓不影响公司正常经营，后续公司预计仍将采取措施推进解决；2) 美味鲜团队仍保持相对稳定，此次董事长调整后，不会造成大的人员波动，且今年以来公司明确五年规划，提升薪酬激励和考核要求，加快餐饮等渠道开发，营销费用投入加大，调味品业务实现良好内部机制改善，来年规划有望提速，中长期来看借助良好的品牌及品质优势，叠加经营活力激发，继续看好长期经营价值稳步向上。本周涪陵榨菜涨幅领先，主要系食品板块内估值较低品种预期业绩改善，渠道反馈年内库存及动销稳步改善。**食品板块继续推荐配置业绩改善且估值较低标的，如伊利股份、安琪酵母、双汇发展、涪陵榨菜等。**

二、本周点评及调研反馈

（一）白酒消费税政策点评：税率和征收环节未变，短期政策担忧落地

事项：财政部发布《中华人民共和国消费税法（征求意见稿）》，根据税目税率表，白酒在生产（进口）环节征税，税率为从价 20% 和从量 0.5 元/500 克。

短期市场担忧基本消除，白酒消费税政策维持不变。此前 10 月 9 日国务院发文，提出消费税改革将后移消费税征收环节并稳步下划地方。尽管未提及白酒，但市场担忧未来若改革涉及白酒行业，整体税负有增加可能。根据此次征求意见稿内容，白酒消费税征收环节和税率较前期均未发生变化，市场之前对白酒消费税改革短期担忧有所消除。若后续试点方案没有调整，理论上仅存税基向上调整的风险。我们认为，客观上白酒征收环节后移存在实操难度，从目前推进进度来看确实尚无进展。

消费税改革对高端酒潜在影响有限。从潜在影响角度来看，我们重申几点：第一，若涉及白酒消费税改革，会直接带来渠道价格体系调整，最后核心还是看品牌定价权和成本转嫁能力，以茅台为代表的高端白酒影响相对有限，中长期会驱动行业进一步加速集中。第二，消费税增量下划地方，地方白酒消费环境有望得到改善，长期来讲也利好优秀品牌的跨区域扩张。因此，当前无须过度担忧消费税改革对板块实质性影响，对高端酒的潜在影响也相对有限。

（二）中炬高新点评：收购失败及高管调整致短期波动，长期战略清晰改善明确

事项：近日中炬高新发布公告，公司全资子公司美味鲜拟收购厨邦 20% 股权一案被判无效。12 月 4 日，由于公司副总经理张卫华在收购过程中存在严重失职行为，董事会决定免去张卫华公司副总经理职务。

此前预期收购带来业绩并表短期落空，同时美味鲜相关高管免职调整引发市场担忧。我们认为：1) 少数权益收回暂缓不影响公司正常经营，后续公司预计仍将采取措施推进解决；2) 美味鲜团队仍保持相对稳定，此次董事长调整后，不会造成大的人员波动，且今年以来公司明确五年规划，提升薪酬激励和考核要求，加快餐饮等渠道开发，营销费用投入加大，调味品业务实现良好内部机制改善，来年规划有望提速，中长期来看借助良好的品牌及品质优势，叠加经营活力激发，继续看好长期经营价值稳步向上。

经营战略清晰，机制改善明确。自宝能入主以来公司经营战略清晰，主业增长稳定，同时在核心管理人员薪酬激励和绩效考核等方面进行了推新与改革。在考核管理者业绩时中更加注重对收入的考量，以收入和利润的双增长作为重要指标来激励管理层，进一步提升公司运作效率，保证公司发展动力充足。长期来看，公司聚焦主业，发展战略清晰，业绩有望保持稳健增长。

（三）双汇发展：猪价预计 20Q3 现拐点，计划进入养殖板块

本周调研双汇发展，相关反馈如下：**公司看好养殖市场发展前景，加大投入养殖板块。**双汇发力养殖板块，主要出于以下目的：1) 避免未来猪价出现大幅波动对成本产生大幅影响；2) 加快猪肉产业向鸡肉产业的调整，开辟鸡肉市场，促进产业规模的进一步扩大；3) 通过各类养殖场的收购，加速行业的整合，走上屠宰养殖一体化的结构工业化道路。**在肉制品业务方面**，双汇遵循“水涨船高”的涨价原则，采取提升肉制品价格的策略，以应对猪肉价格的不断上涨。在屠宰业务方面，短期猪瘟对公司屠宰量有所影响，根据今年四季度数据，双汇屠宰规模有所回升，增速由负转正。

（四）三全食品：红标存量改善，绿标重点投入

本周调研三全食品，相关反馈如下：**1) 绿标业务方面**，三全看好餐饮渠道尤其是预制半成品的成长机会，通过成立餐饮事业部等方式，积极寻求绿标餐饮渠道业务的转型。三全制定高端化产品策略，主张以高品质产品切入市场，通过产品的差异化定位赢得市场份额的提升。**2) 红标业务方面**，存量改善成为工作重点。三全红标传统业务在速冻产品市场已经占据稳定的龙头地位，但由于新产品渠道下沉不足、渠道盈利水平有限等问题的存在，红标业务增长空间或受限制。目前，三全 KA 和经销流通占比为 5: 5，经销渠道未来业绩的增长与突破需要依靠渠道的进一步下沉与客户的全面开发。**3) 产能建设方面**，三全对人员、生产资源等进行了提前布局，根据整体发展状况进行了业务规划。三全将产能布局于北京、天津、苏州、广州、成都、武汉等一线城市，这为将来开展都市配套服务奠定地理基础。

（五）绝味食品：预计收入仍保持稳健增长

调研反馈：预计明年收入端仍能保持较快增长。公司明年业绩指引为收入+15%，预计主要由新开门店贡献，明年开店节奏或仍然保持较快水平。单店收入方面，公司仍维持 3%-5% 的增长指引，主要通过价格管理、品类管理、促销管理来实现。成熟市场方面，公司可通过优化门店来实现增长，譬如老店迁址，门店翻新等手段。公司目前新开店主要集中在二、三线城市，长期看仍维持全国 20000+ 门店的开店规划。

三、本周渠道反馈：飞天批价坚挺，乳制品整体买赠力度持平

白酒方面，本周飞天茅台整件批价环比上升至 2400 元左右，其中上海地区 2400 元，深圳 2400 元，湖南 2450 元。**酒交所方面**，飞天茅台价格指数为 2321.57 元，较上周上涨 6.57%。**五粮液方面**，八代普五批价环比平稳，维持在 910-920 元左右，部分经销商认为春节批价仍旧保持稳定，近期即将执行打款，经销商对 1218 渠道政策关注度较高。**国窖 1573 方面**，各地批价维持在 790-800 元左右，基本与上周持平。

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 55-66 元，最低价较上周上升，最高价与上周持平；安慕希 PET 瓶多地价格在 72-78 元，与上周持平；纯甄价格在 49 元，与上周持平；光明莫斯利安价格为 50-56 元，与上周持平。高端白奶方面，金典价

格为 50-55 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，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 40-48 元，与上周持平；蒙牛纯牛奶（16 盒装）价格 32-42 元，与上周持平，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 8.4-8.5 元，最低价与上周持平，最高价较上周下降；伊利 Joyday（220g）价格 9.6-9.9 元，多家 KA 缺货；蒙牛冠益乳（250g）价格在 8.2-8.5 元，最低价与上周持平，最高价较上周下降。在买赠方面，安慕希三件 95 折、买一箱赠送精美礼品一份或赠一箱伊利纯牛奶；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 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 1 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	56
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 10-11 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 2 三地产品新鲜度情况

	上海
安慕希	9 月到 10 月为主
纯甄	11 月初为主
莫斯利安	10 月底到 11 月初为主
特仑苏	10 月底到 11 月初为主
金典	10 月为主

资料来源：草根调研、华创证券

图表 3 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	54.9	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	无	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	无	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	48	无	
		金典纯牛奶	66	49.5	无	54.9	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2瓶本品	无	无	48.8	送3瓶	48.8	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	65	无	55	三件95折	58.8	两提99	56	两箱99元
		蒙牛纯牛奶	46.4	36	无	41.8	三件95折	32	无	39.8	无
	光明	莫斯利安	200g*12	56	买一箱赠4包真果粒饮品	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	250g/100ml	8.5	两瓶14元	8.4	三件95折	8.5	买二送一	8.5	无
		Joyday	220g	9.6	无	9.9	三件95折	无	无	无	无
	蒙牛	冠益乳	250g/100ml	8.5	无	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

四、投资建议

白酒方面, 临近旺季市场紧盯渠道动销及价格表现, 基于本轮名酒龙头业绩稳健预期仍在强化, 我们建议坚守高端酒龙头, 紧密关注估值回调区间, 来年业绩稳健品种积极选择低估值配置。标的方面, 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、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。

五、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1.40%; 2019年1-10月全国啤酒产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%。

12月6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, 与上周持平。

12月6日, 拉菲传奇AOC级干红京东106.00元/瓶, 较上周上升6.11%; 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, 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。

六、上周行情回顾

2019 年年初至今申万食品饮料指数上涨 69.88%，沪深 300 指数上涨 29.62%，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（12 月 2 日-12 月 6 日）申万食品饮料指数上涨 2.79%，沪深 300 指数较上周上涨 1.93%。

图表 4 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	惠发食品	15.38	12.60	中炬高新	-9.50	40.85
2	古井贡酒	13.08	122.31	双汇发展	-4.07	29.73
3	ST 椰岛	12.01	6.06	百润股份	-3.73	25.52
4	*ST 莲花	11.74	2.38	青海春天	-3.55	5.44
5	涪陵榨菜	9.54	26.75	安琪酵母	-3.17	29.31

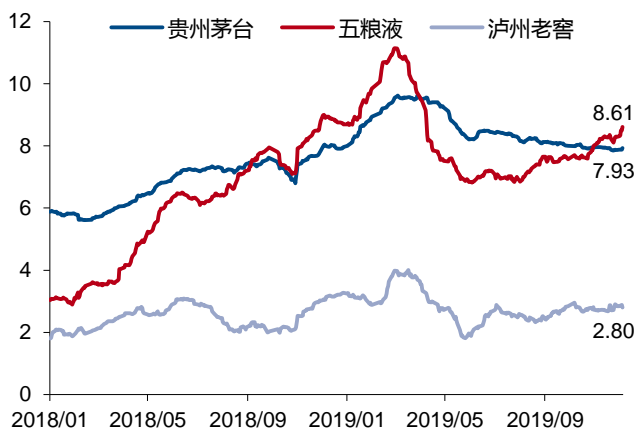
资料来源：Wind，华创证券

七、北上资金跟踪

白酒：2019 年 12 月 6 日，贵州茅台北上资金持股占 A 股总股数比重为 7.93%，较上周上升 0.07pct；五粮液北上资金持股占 A 股总股数比重为 8.61%，较上周上升 0.32pct；泸州老窖北上资金持股占 A 股总股数比重为 2.80%，较上周下降 0.04pct；洋河股份北上资金持股占 A 股总股数比重为 7.35%，较上周下降 0.02pct；水井坊北上资金持股占 A 股总股数比重为 8.59%，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 3.24%，较上周上升 0.03pct；酒鬼酒北上资金持股占 A 股总股数比重为 0.50%，较上周下降 1.17pcts。同时，本周贵州茅台合计净流入 10.03 亿元，五粮液合计净流入 15.94 亿元。

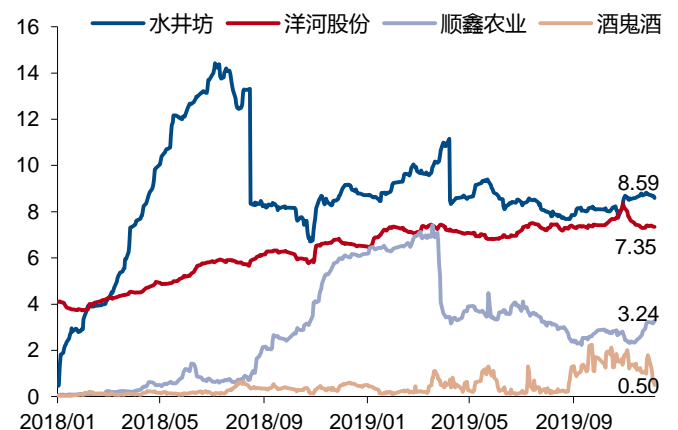
大众品：2019 年 12 月 6 日，伊利股份北上资金持股占 A 股总股数比重为 12.01%，较上周上升 0.03pct；双汇发展北上资金持股占 A 股总股数比重为 2.55%，较上周上升 0.30pct；承德露露北上资金持股占 A 股总股数比重为 3.86%，较上周上升 0.02pct；中炬高新北上资金持股占 A 股总股数比重为 9.85%，较上周上升 0.46pct；海天味业北上资金持股占 A 股总股数比重为 5.88%，较上周上升 0.03pct；安琪酵母北上资金持股占 A 股总股数比重为 15.45%，较上周下降 0.11pct；涪陵榨菜北上资金持股占 A 股总股数比重为 7.79%，较上周上升 0.21pct。

图表 5 2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



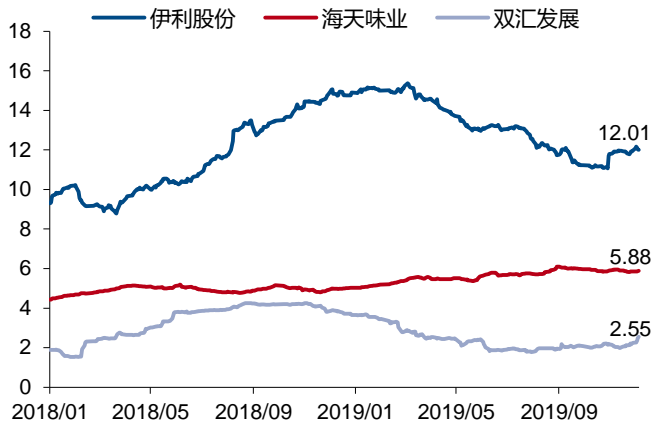
资料来源：Wind，华创证券

图表 6 2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



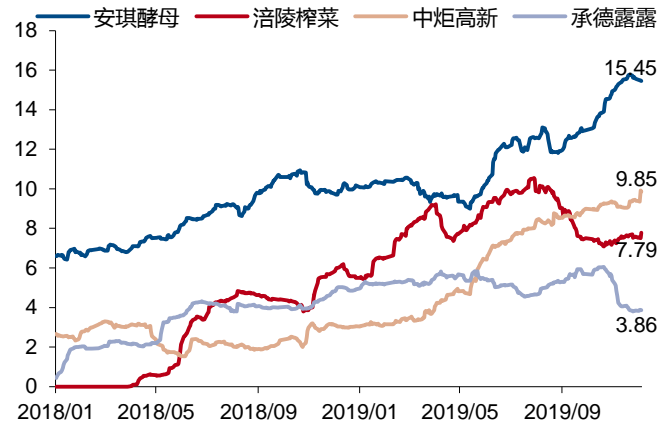
资料来源：Wind，华创证券

图表 7 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



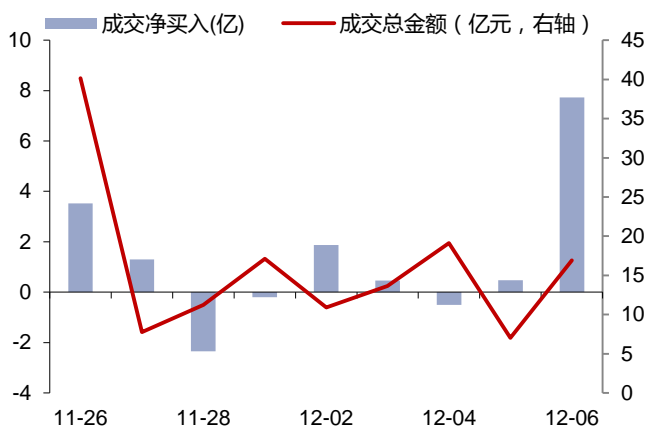
资料来源: Wind, 华创证券

图表 8 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



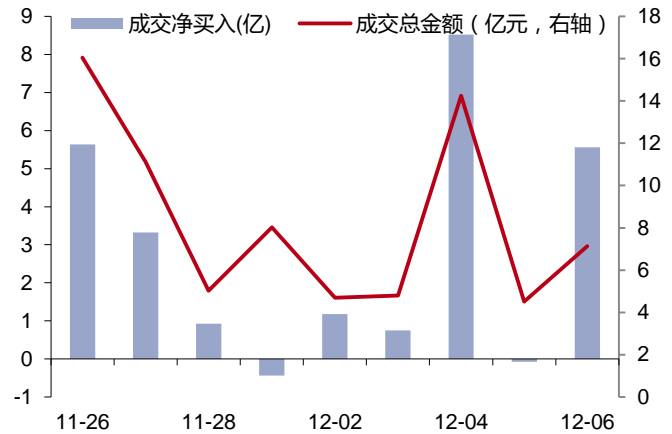
资料来源: Wind, 华创证券

图表 9 贵州茅台成交净买入及总金额



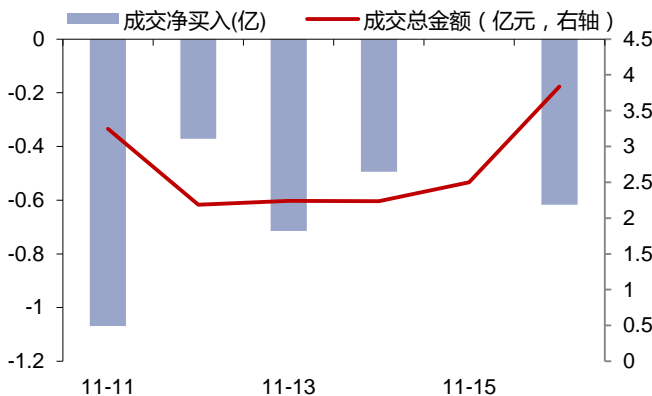
资料来源: Wind, 华创证券

图表 10 五粮液成交净买入及总金额



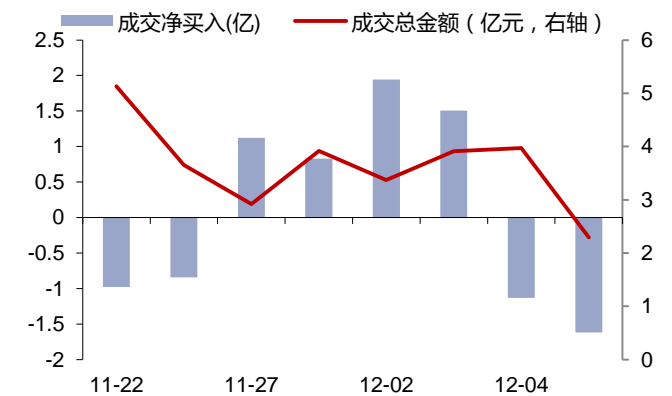
资料来源: Wind, 华创证券

图表 11 洋河股份成交净买入及总金额



资料来源: Wind, 华创证券

图表 12 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

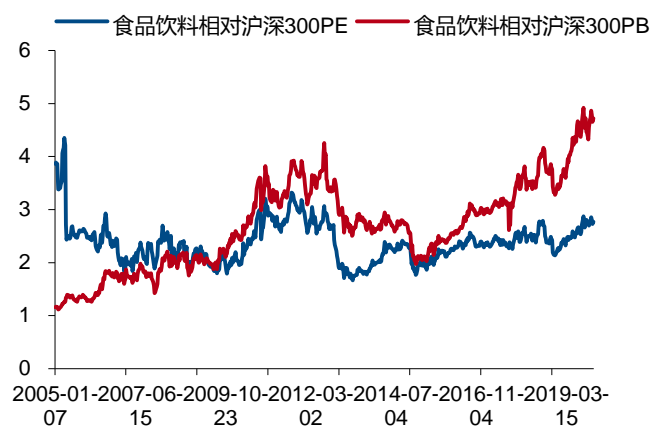
2019年12月6日食品饮料板块绝对PE和绝对PB分别为32.66倍和6.70倍,2005-2019年食品饮料板块绝对PE和绝对PB的历史均值分别为38.94倍和5.55倍;12月6日食品饮料板块相对沪深300PE和PB分别为2.77倍和4.72倍,历史均值分别为2.37倍和2.68倍。

图表 13 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 14 食品饮料相对 PE 和 PB 走势图



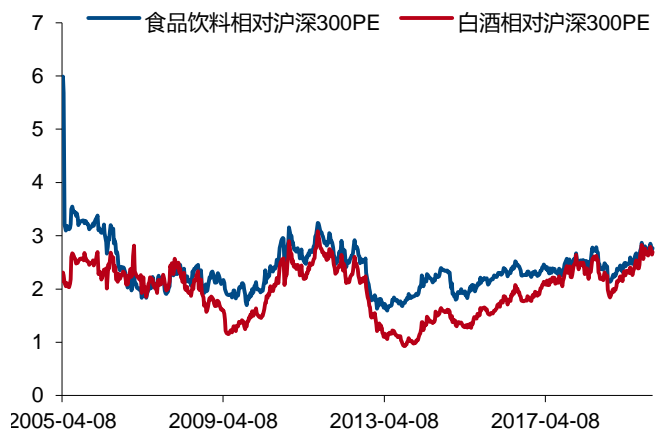
资料来源: Wind, 华创证券 (2005 年至今, 周频度)

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



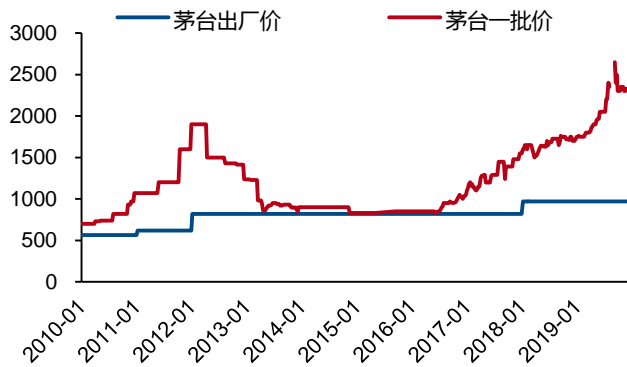
资料来源: Wind, 华创证券

九、行业一周数据及点评

(一) 白酒

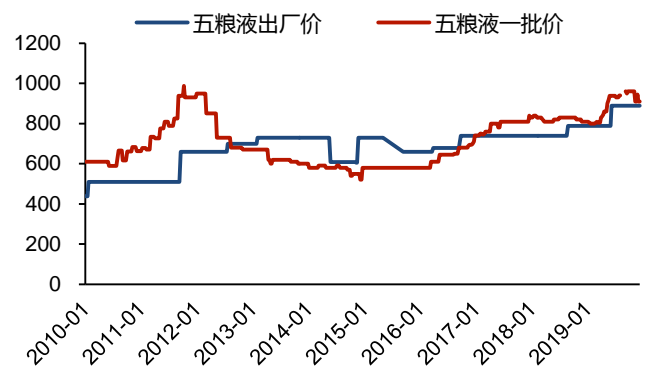
12月6日京东数据:52度五粮液1399元/瓶,与上周持平;52度剑南春价格418元/瓶,与上周持平;52度泸州老窖特318元/瓶,与上周持平;52度洋河梦之蓝M3为569元/瓶,与上周持平;52度水井坊价格519元/瓶,与上周持平;53度30年青花汾酒828元/瓶,与上周持平。2019年1-10月,全国白酒(折65度,商品量)产量635.10万千升,同比上升1.40%。

图表 17 53 度 500ml 飞天茅台价格走势元/瓶



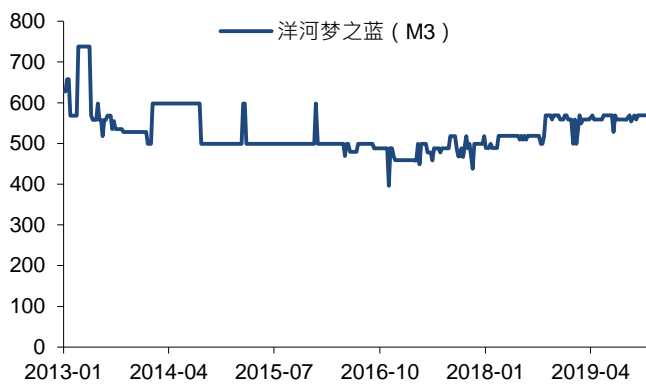
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 18 52 度 500ml 五粮液价格走势元/瓶



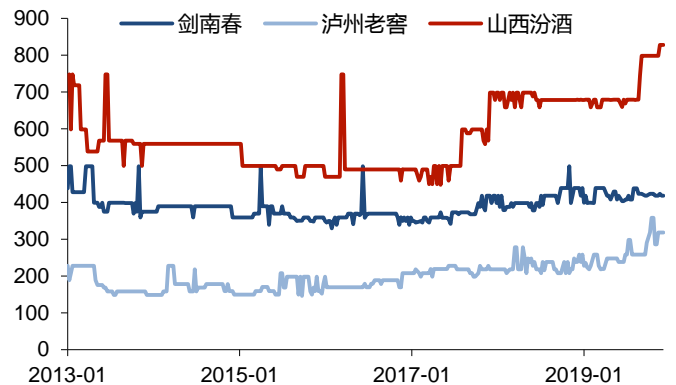
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 19 洋河梦之蓝(M3)京东价格走势 (元/瓶)



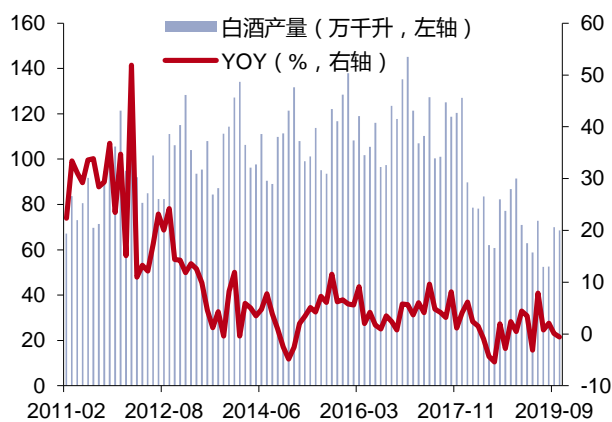
资料来源: Wind, 华创证券

图表 20 剑南春、老窖特曲、汾酒 30 年白酒京东价格走势 (元/瓶)



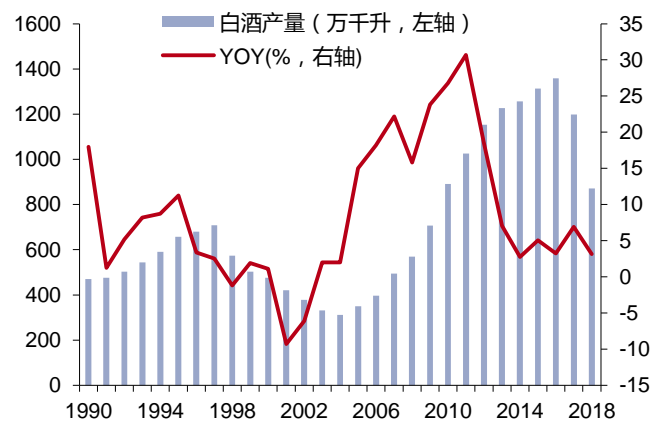
资料来源: Wind, 华创证券

图表 21 白酒产量月度走势图



资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 22 白酒产量年度走势图



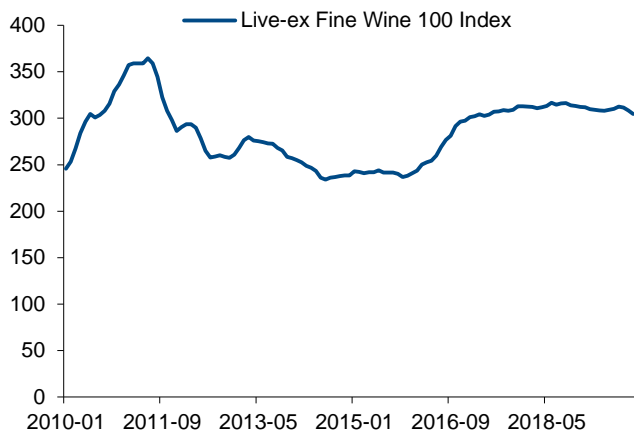
资料来源: 国家统计局, 华创证券

(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 11 月 Live-ex Fine Wine100 指数报收于 304.42，10 月数据为 308.37，较 10 月下跌 1.28%。

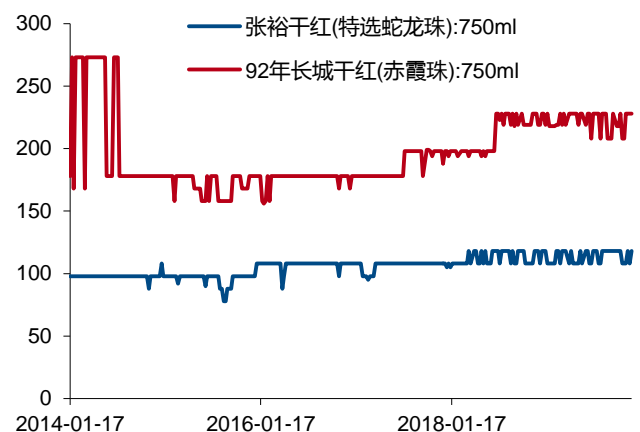
12 月 6 日，拉菲传奇 AOC 级干红京东 106.00 元/瓶，较上周上升 6.11%；杰卡斯干红京东 89.00 元/瓶，与上周持平；张裕干红（特选龙蛇珠）京东 118.00 元/瓶，较上周上升 9.26%；92 年长城干红（赤霞珠）京东 228.00 元/瓶，与上周持平。2019 年 1-10 月葡萄酒总产量 34.70 万千升；2019 年 10 月葡萄酒进口量 4.48 万千升。

图表 23 Live-ex Fine Wine100 指数走势图



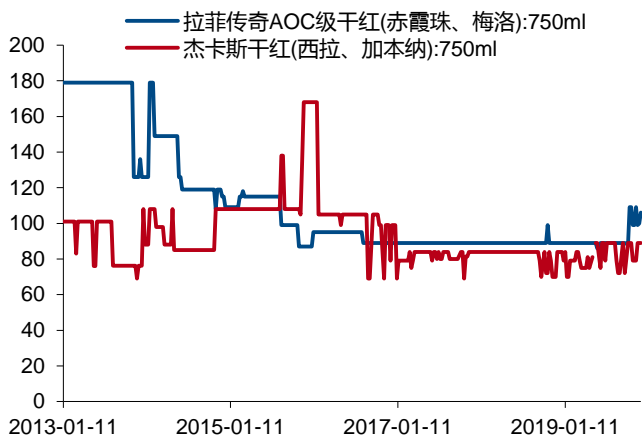
资料来源: Wind, 华创证券

图表 24 张裕终端价格走势元/瓶



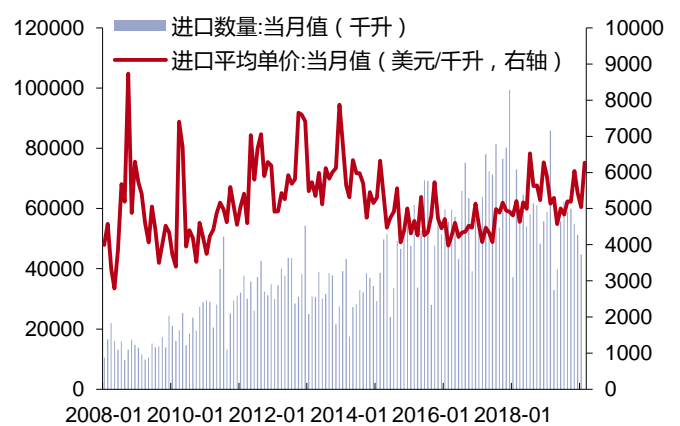
资料来源: Wind, 华创证券

图表 25 国外品牌葡萄酒价格走势



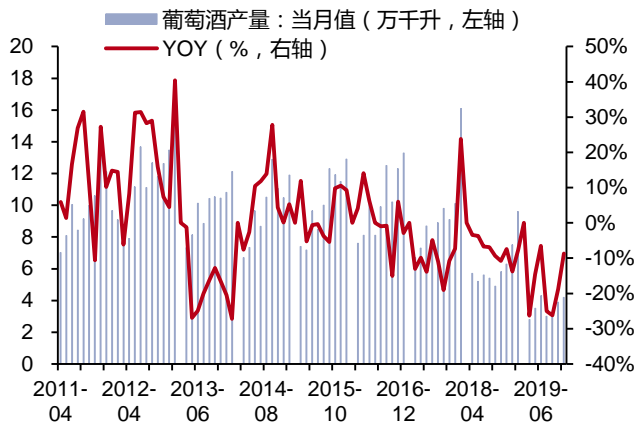
资料来源: Wind, 华创证券

图表 26 葡萄酒进口量和进口价格走势



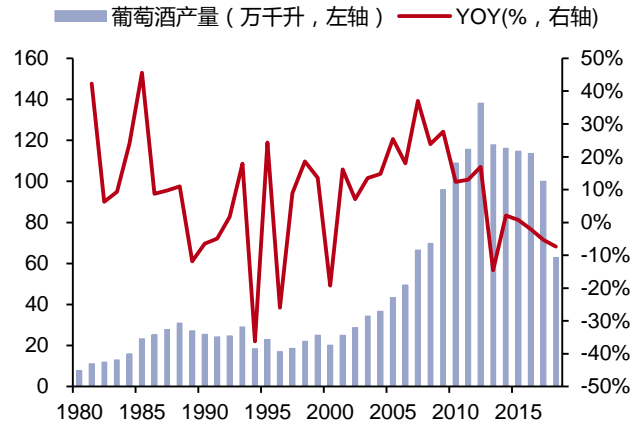
资料来源: Wind, 华创证券

图表 27 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 28 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

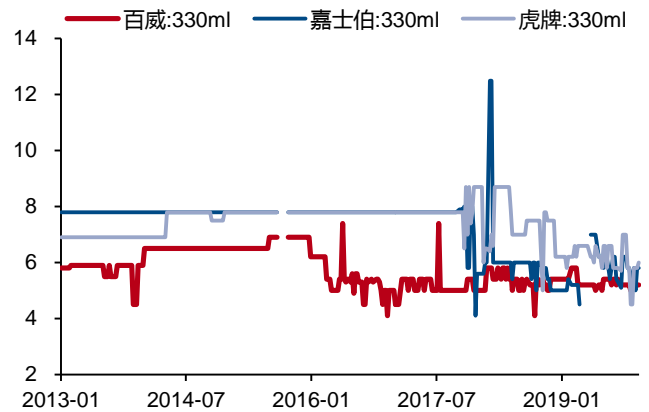
2019年1-10月全国啤酒产3343.10万千升，同比上涨1.00%。

图表 29 青啤和哈啤价格走势图



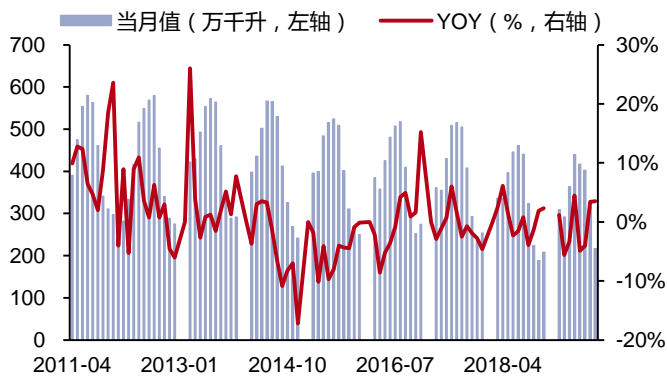
资料来源：酒仙网，华创证券

图表 30 国外啤酒品牌价格走势图



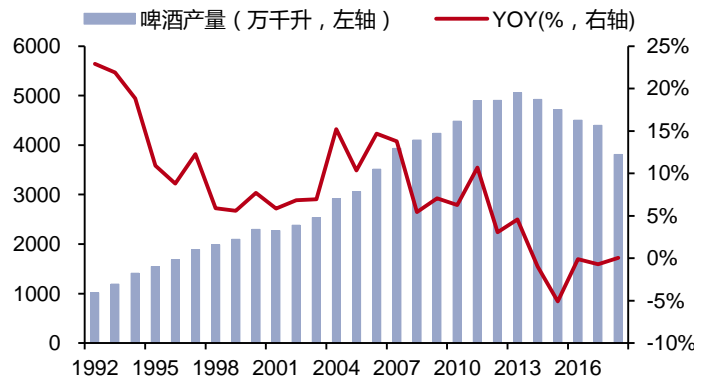
资料来源：酒仙网，华创证券

图表 31 啤酒产量月度走势图



资料来源：国家统计局，华创证券

图表 32 啤酒产量年度走势图

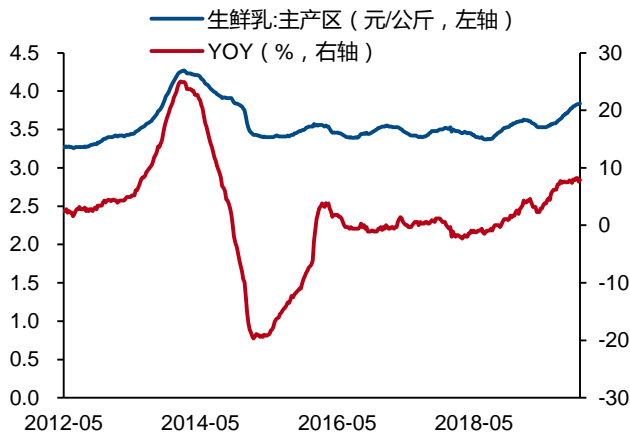


资料来源：国家统计局，华创证券

(四) 乳制品

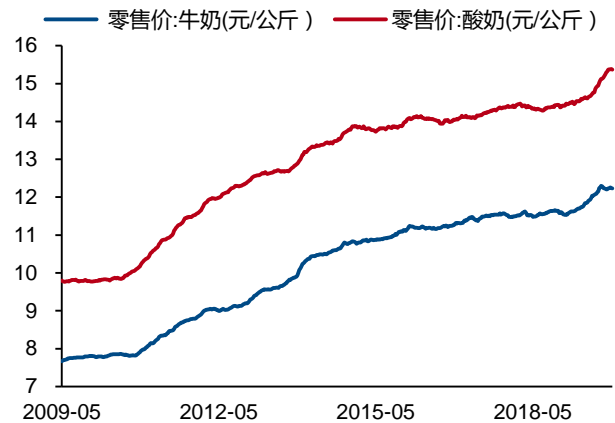
2019年11月27日,内蒙古、河北等10个奶牛主产省(区)生鲜乳平均价格3.84元/公斤,较上周上涨0.26%。2019年11月29日国产婴幼儿奶粉零售均价195.10元/公斤,较上周上涨0.01%;进口婴幼儿奶粉零售均价243.28元/公斤,较上周上涨0.19%;2019年11月29日牛奶零售价12.23元/公斤,较上周下跌0.08%;酸奶零售价15.37元/公斤,较上周下跌0.13%;2019年11月27日芝加哥脱脂奶粉现货价为124.75美分/磅,较上周上涨0.81%。

图表 33 生鲜乳价格走势



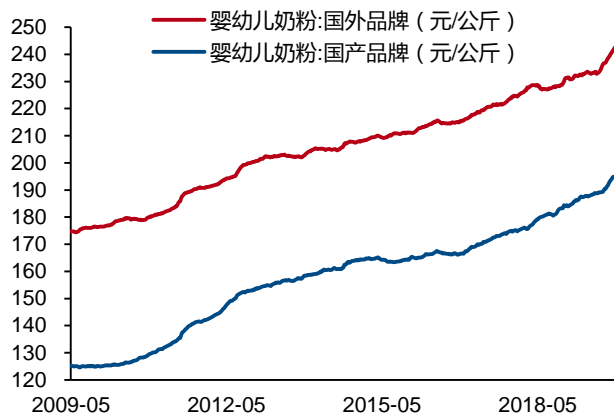
资料来源: Wind, 华创证券

图表 34 牛奶和酸奶零售价走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 35 婴幼儿奶粉零售价走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 36 芝加哥牛奶现货价走势图美分/磅

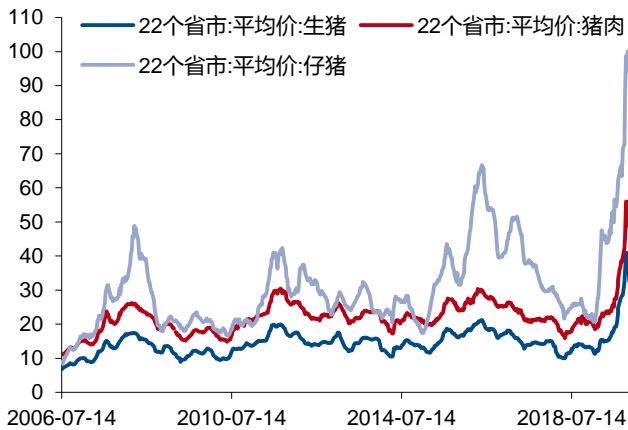


资料来源: Wind, 华创证券

(五) 肉制品

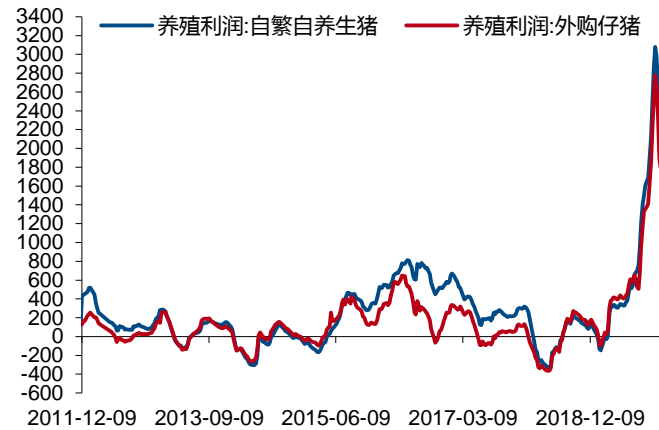
2019年12月6日,22省市生猪平均价格34.81元/公斤,较上周上涨8.51%;22省市猪肉平均价格47.43元/公斤,较上周上涨2.55%;22省市仔猪价格93.12元/公斤,较上周下跌0.59%;22省市猪粮比价17.49元/公斤,较上周上涨9.04%。

图表 37 生猪和猪肉价格走势(元/公斤)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 38 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12月6日豆粕现货价3036.00元/吨,较上周下降0.86%;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12月5日,OPEC一揽子原油价64.81美元/桶,较上周上升1.54%。

图表 39 豆粕现货价走势图(元/吨)



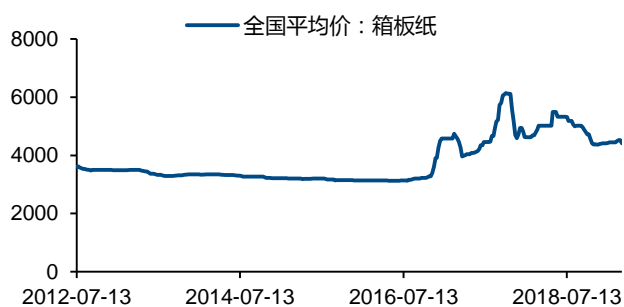
资料来源: Wind, 华创证券

图表 40 全国大豆市场价走势图(元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 41 箱板纸国内均价走势图(元/吨)

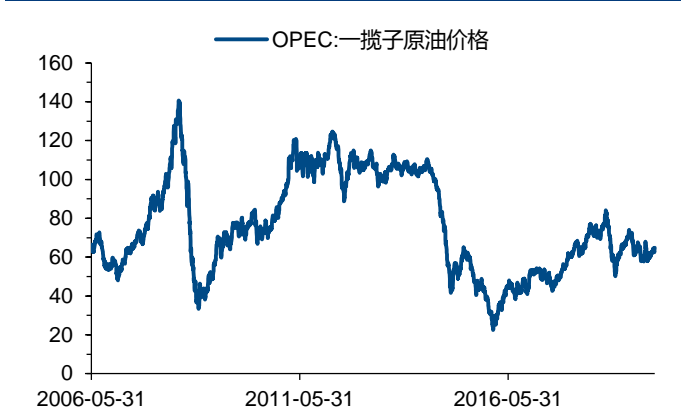


资料来源: Wind, 华创证券

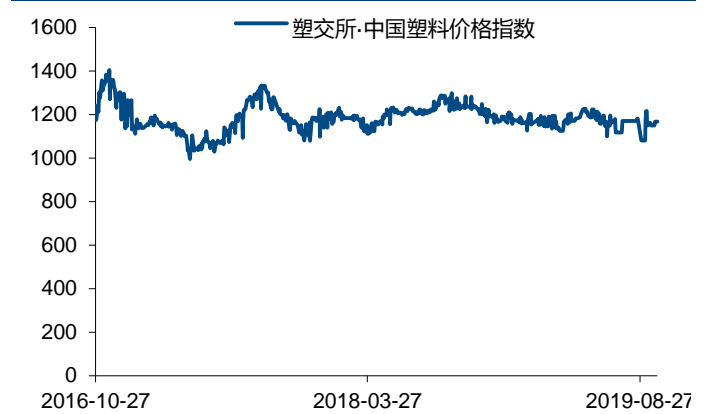
图表 42 瓦楞纸出厂均价走势图(元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 43 OPEC 原油价格走势 (美元/桶)


资料来源: Wind, 华创证券

图表 44 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) **【安琪酵母】** 子公司担保: 公司拟为控股子公司安琪酵母 (德宏) 提供担保, 本次担保金额为 1.48 亿元。
- 2) **【龙大肉食】** 股权激励调整: 调整后股票期权共 1665.17 万份, 行权价格为 7.40 元/股, 限制性股票共 1658.93 万股, 授予价格为 3.70 元/股。
- 3) **【中炬高新】** 股权转让仲裁: 公司全资子公司美味鲜与朗天慧德之间的《广东厨邦食品有限公司股权转让协议》不具有法律效力, 厨邦公司股权结构保持不变。
- 4) **【口子窖】** 股票质押回购: 公司股东周图亮质押 107.15 万股, 占总股本的 0.18%。
- 5) **【百润股份】** 股份质押: 公司持股 5% 以上股东柳海彬将所持 686 万股质押, 占其所持股份的 14.94%。
- 6) **【中炬高新】** 高管免职: 公司董事会决定免去张卫华公司副总经理职务。
- 7) **【金徽酒】** 对外投资: 公司拟出资 500 万元设立金徽酒 (海南) 销售有限公司, 持股比例 100%。
- 8) **【梅花生物】** 股份再质押: 公司控股股东孟庆山及其一致行动人将解除质押后的 1.50 亿股再质押, 占公司总股本的 4.83%。
- 9) **【安记食品】** 股份减持结果: 公司控股股东、实际控制人、董事兼高管林肖芳合计减持公司 264.37 万股, 占总股本的 1.12%。

图表 45 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 11 日
山西汾酒	2019 年 12 月 11 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
	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	021-20572591	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