

## 食品饮料行业跟踪周报

# 茅台提前执行计划，关注旺季白酒动销 增持（维持）

2019年12月15日

证券分析师 杨默曦

执业证号：S0600518110001

021-60199793

yangmx@dwzq.com.cn

证券分析师 马莉

执业证号：S0600517050002

010-66573632

mal@dwzq.com.cn

研究助理 宗旭豪

zongxh@dwzq.com.cn

### ■ 投资要点

■ **推荐组合**：贵州茅台、顺鑫农业、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、洋河股份、水井坊、双汇发展、伊利股份、绝味食品、中炬高新、洽洽食品、三只松鼠、安井食品、汤臣倍健。

■ **本周行情回顾**：上周沪深300上涨1.69%，食品饮料行业下跌0.49%，相对沪深300指数超额收益-2.17%，在SW行业分类下各行业总排名第27。子板块中，啤酒涨幅最大，上涨5.41%；软饮料跌幅最大，下跌3.29%。截至2019年12月13日，食品饮料指数市盈率为31.87，环比下跌0.1个单位，高于历史均值0.32个单位；食品饮料的估值溢价率为165.3%，高于历史均值41pct。

### ■ 周观点：

■ **茅台提前执行计划，春节关注白酒终端动销**。受春节影响，高端白酒价格小幅上行，本周茅台批价约2400-2450元，八代普五批价约910-930元，1573批价约800元左右。受缺货影响叠加春节旺季需求，茅台批价上浮100-150元，为平抑批价茅台本周宣布提前执行20年Q1茅台酒计划，放量约7500吨。据部分渠道反馈Q4经销商建国、精品、年份等非标产品占比有所提升，预计增厚Q4利润。展望Q1，由于19Q1公司直销比例仅为5%，经过Q1-Q3渠道调整后，预计20Q1直营放量同比将显著提升至10%以上，叠加电商商超放量将增厚公司利润，公司随后预计将出台市场价格监管政策，旺季批价有望小幅降温。而面对春节旺季，五粮液近期通过消化渠道库存强势挺价，泸州老窖近期则多次提价，带动八代普五以及1573批价回升，后续建议积极关注渠道春节回款情况和终端动销情况。

■ **提价预期催化啤酒板块走强，长期盈利提升通道再确立**。草根调研反馈明年一季度青啤/华润/百威/珠啤部分区域有望提价或推新品驱动升级，提价多集中于中低档产品，涨幅约4-5%。本周啤酒板块走强，申万啤酒指数周涨幅达5.4%，重啤大涨15.5%领跑啤酒板块。板块走强再次印证未来ASP提升驱动业绩增长的长期行业逻辑，啤酒行业拐点再确立。

■ **乳企纷纷发力低温鲜奶，伊利终端促销有所放缓**。阿里入股蒙牛订奶平台“天鲜配”：君乐宝推出长保质期低温鲜奶“悦鲜活”，将传统巴氏奶一般7天的保质期延长至19天；12月初伊利上新三款低温产品，分别为：低温金典/伊利鲜牛奶/牧场清晨鲜牛奶，保质期7/15/7天，草根调研了解到，预计目前主要选取北京、天津、武汉等3-4个城市，在奶源和工厂区就近布局销售。此外，以销售口径统计，伊利安慕希已经突破200亿体量，公司近日推出了安慕希青桔葡萄柚青稞口味，口味与营养上实现双重升级，伊利与时俱进的产品创新力不断推动公司前行。草根调研了解到，10-11月伊利终端促销有所减缓，天猫线上件均价持续上升，预计Q4收入增长环比Q3能略有改善。10-11月原奶成本环比略有下降，同比增长约6%，预计19年成本增长约6-7%，2020年或继续维持小幅上涨趋势。

■ **投资建议**：以全年乃至更长视角白酒行业消费升级+集中度提升逻辑不改，考虑到MSCI纳入因子提升和外资偏好，持续看好板块超额收益，虽市场有所波动，板块仍存在结构性机会，品牌分化建议抱紧龙头。推荐品牌力强劲的高端头部品牌茅台、五粮液、泸州老窖及低端酒第一品牌顺鑫农业，次高端弹性品种山西汾酒，建议关注受益省内消费升级的地产酒今世缘、古井贡酒。建议积极关注重庆啤酒、青岛啤酒。此外，大众消费板块需求稳健，受经济波动影响弱，继续以格局思维把握，推荐双汇发展、绝味食品、伊利股份、安井食品、中炬高新、洽洽食品、三只松鼠，建议关注恒顺醋业、香飘飘、天味食品。

■ **风险提示**：宏观经济发展不及预期，白酒需求不达预期，行业竞争加剧。

### 行业走势



### 相关研究

- 1、《食品饮料：食品饮料行业11月阿里线上数据点评》2019-12-11
- 2、《东吴证券食品饮料行业跟踪周报：北向资金有所波动，关注酒企中秋备货》2019-08-04
- 3、《东吴证券食品饮料行业跟踪周报：中报密集披露期，业绩确定性优先》2019-07-21

## 内容目录

1. 本周行情回顾 .....	3
2. 近期重点推荐个股 .....	7
3. 近期重点报告与点评 .....	8
3.1. 【电商月报】11月阿里系线上数据点评 .....	8
4. 原奶行业周变化 .....	9
5. 酒类行业数据跟踪 .....	10
6. 乳业草根调研追踪 .....	12
7. 重要行业新闻 .....	13
8. 近期股东大会 .....	14
9. 风险提示 .....	14

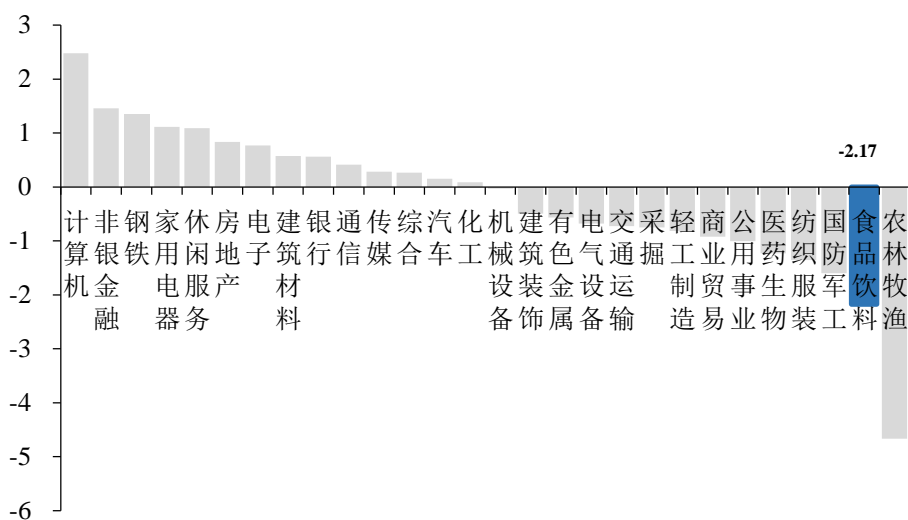
## 图表目录

图 1: 本周 SW 行业分类下各行业相对沪深 300 指数超额收益 (%) .....	3
图 2: 本月 SW 行业分类下各行业相对沪深 300 指数超额收益 (%) .....	3
图 3: 本周食品子行业相对沪深 300 指数超额收益 (%) .....	4
图 4: 本周食品饮料指数估值及相对沪深 300 指数溢价率 (%) .....	4
图 5: 国内生鲜乳价格 (元/千克) .....	9
图 6: 国际原奶价格 (美元/100 千克) .....	9
图 7: 进口奶粉单价及国际现货价格 .....	9
图 8: 脱脂/全脂奶粉拍卖价 (美元/吨) .....	9
图 9: 伊利乳制品促销 .....	12
图 10: 蒙牛乳制品促销 .....	12
表 1: 食品饮料个股涨跌幅排行 (单位: %) .....	5
表 2: 重点公司沪深港通持股占流通 A 股比例 .....	6
表 3: 重点公司估值表 .....	7
表 4: 啤酒龙头企业主力产品零售价格 (元/瓶) .....	10
表 5: 白酒电商价格 (元/瓶) .....	10
表 6: 伊利蒙牛线上高端品价格跟踪 .....	13
表 7: 上海/北京大型商超乳制品促销情况 .....	13
表 8: 近期股东大会 .....	14

## 1. 本周行情回顾

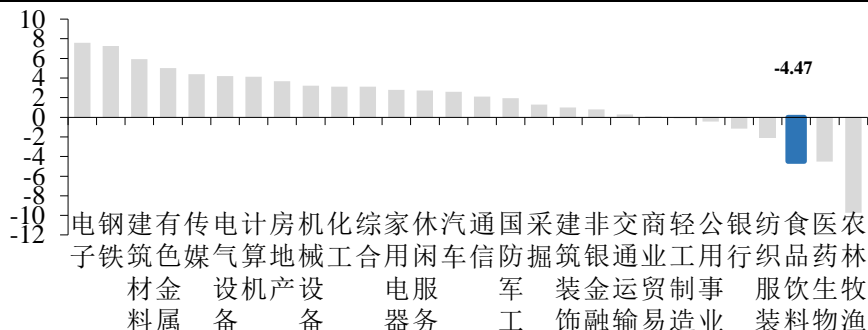
上周沪深 300 上涨 1.69%，食品饮料行业下跌 0.49%，相对沪深 300 指数超额收益 -2.17%，在 SW 行业分类下各行业总排名第 27。子板块中，啤酒涨幅最大，上涨 5.41%；软饮料跌幅最大，下跌 3.29%。截至 2019 年 12 月 13 日，食品饮料指数市盈率为 31.87，环比下跌 0.1 个单位，高于历史均值 0.32 个单位；食品饮料的估值溢价率为 165.3%，高于历史均值 41pct。上周个股方面，涨幅排名居前的有重庆啤酒、惠发股份、洽洽食品、双塔食品、晨光生物等，涨幅排名居后的有养元饮品、中炬高新、元祖股份、\*ST 因美、西王食品等。

图 1：本周 SW 行业分类下各行业相对沪深 300 指数超额收益 (%)



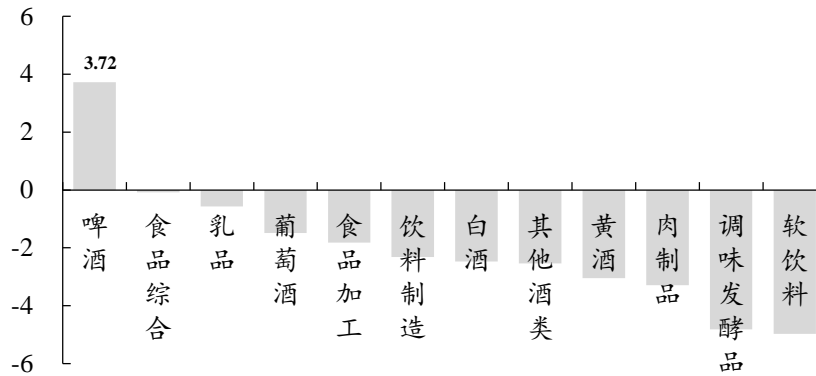
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：本月 SW 行业分类下各行业相对沪深 300 指数超额收益 (%)



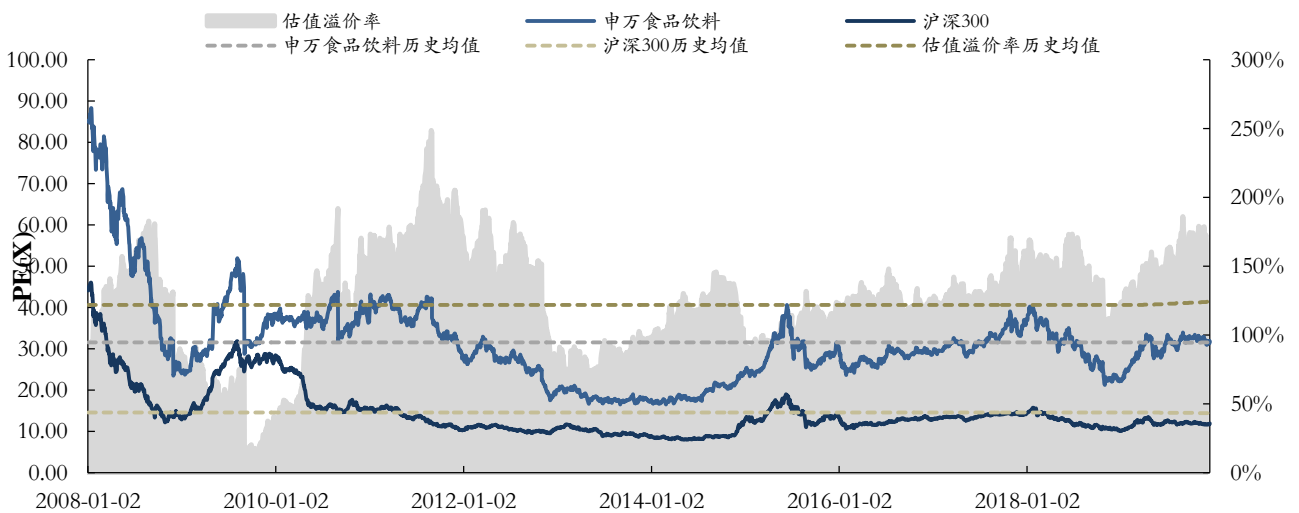
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图 3：本周食品子行业相对沪深 300 指数超额收益 (%)



资料来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：本周食品饮料指数估值及相对沪深 300 指数溢价率 (%)



资料来源：Wind，东吴证券研究所

表 1: 食品饮料个股涨跌幅排行 (单位: %)

公司名称	周涨幅 前 20 名	公司名称	周涨幅 后 20 名	公司名称	月涨幅 前 20 名	公司名称	月涨幅 后 20 名
重庆啤酒	15.52	养元饮品	-5.81	莲花健康	43.43	威龙股份	-27.45
惠发股份	12.22	中炬高新	-5.43	惠发股份	40.84	龙大肉食	-19.71
洽洽食品	8.50	元祖股份	-5.16	重庆啤酒	19.06	得利斯	-18.73
双塔食品	7.79	*ST 因美	-5.13	古井贡酒	12.33	中炬高新	-16.44
晨光生物	6.21	西王食品	-4.42	洽洽食品	11.73	双汇发展	-12.59
*ST 椰岛	5.78	威龙股份	-4.19	古越龙山	9.77	金字火腿	-11.90
莲花健康	5.46	安记食品	-4.16	涪陵榨菜	9.63	上海梅林	-11.34
安德利	4.97	盐津铺子	-3.41	晨光生物	8.79	安德利	-10.94
煌上煌	4.73	海天味业	-3.36	西藏发展	7.38	千禾味业	-10.67
梅花生物	4.57	燕塘乳业	-2.88	中宠股份	7.37	迎驾贡酒	-9.82
金徽酒	3.89	金达威	-2.87	安井食品	7.20	*ST 因美	-9.76
来伊份	3.67	龙大肉食	-2.75	金徽酒	6.10	安迪苏	-8.63
麦趣尔	3.63	百润股份	-2.74	京粮控股	5.71	舍得酒业	-8.27
华宝股份	3.01	华统股份	-2.52	金种子酒	5.18	珠江啤酒	-7.85
广弘控股	2.96	上海梅林	-2.30	伊利股份	4.97	燕塘乳业	-7.73
舍得酒业	2.58	会稽山	-2.18	元祖股份	4.32	百润股份	-7.35
好想你	2.51	双汇发展	-2.15	会稽山	4.29	西王食品	-6.70
光明乳业	2.22	顺鑫农业	-2.13	梅花生物	4.07	山西汾酒	-6.24
三全食品	1.99	安迪苏	-2.06	中葡股份	4.00	金达威	-6.18
青岛啤酒	1.96	安井食品	-2.01	星湖科技	3.96	恒顺醋业	-6.08

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 2：重点公司沪深港通持股占流通 A 股比例

股票代码	股票名称	沪（深）港通持股数占流通 A 股比例(%)		
		2019/12/13	2019/12/9	周环比 (单位：pct)
600298.SH	安琪酵母	15.22%	15.34%	-0.12
600887.SH	伊利股份	12.29%	12.38%	-0.09
600872.SH	中炬高新	10.09%	9.72%	0.37
000895.SZ	双汇发展	10.06%	9.74%	0.32
002304.SZ	洋河股份	8.96%	8.78%	0.18
000858.SZ	五粮液	8.82%	8.82%	0.00
600779.SH	水井坊	8.54%	8.50%	0.03
002557.SZ	洽洽食品	8.17%	8.31%	-0.14
600519.SH	贵州茅台	8.00%	7.94%	0.06
002507.SZ	涪陵榨菜	7.87%	7.92%	-0.06
603288.SH	海天味业	5.89%	5.89%	0.00
002568.SZ	百润股份	5.58%	5.52%	0.06
603711.SH	香飘飘	5.11%	6.17%	-1.06
603517.SH	绝味食品	5.08%	4.80%	0.28
603589.SH	口子窖	5.04%	5.05%	-0.01
000848.SZ	承德露露	3.97%	3.86%	0.10
000860.SZ	顺鑫农业	3.85%	3.22%	0.63
603027.SH	千禾味业	3.30%	3.42%	-0.12
600600.SH	青岛啤酒	3.22%	3.27%	-0.05
603369.SH	今世缘	3.01%	2.84%	0.17
600809.SH	山西汾酒	2.91%	2.90%	0.01
000568.SZ	泸州老窖	2.77%	2.75%	0.02
000596.SZ	古井贡酒	2.54%	2.64%	-0.10
300146.SZ	汤臣倍健	2.46%	2.57%	-0.11
300741.SZ	华宝股份	2.25%	1.91%	0.34
600132.SH	重庆啤酒	1.95%	2.25%	-0.30
600702.SH	舍得酒业	1.46%	1.44%	0.02
603866.SH	桃李面包	1.40%	1.41%	-0.01
000729.SZ	燕京啤酒	1.24%	1.21%	0.03
600197.SH	伊力特	1.21%	1.29%	-0.08
600597.SH	光明乳业	1.10%	1.30%	-0.20
600305.SH	恒顺醋业	1.10%	1.08%	0.02
603043.SH	广州酒家	1.07%	1.17%	-0.10

数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2. 近期重点推荐个股

核心推荐贵州茅台、顺鑫农业、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、洋河股份、水井坊、双汇发展、伊利股份、绝味食品、中炬高新、洽洽食品、三只松鼠、安井食品、汤臣倍健。

表 3: 重点公司估值表

股票代码	股票名称	股价 (元)	PE (倍)			EPS(元/股)		
			2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
600887	伊利股份	30.65	27.61	25.33	21.89	1.11	1.21	1.40
600779	水井坊	56.02	36.14	29.03	23.24	1.55	1.93	2.41
600519	贵州茅台	1,163.00	33.94	28.57	24.42	34.27	40.70	47.62
000858	五粮液	129.52	28.98	23.09	19.30	4.47	5.61	6.71
000568	泸州老窖	82.00	25.23	21.13	18.30	3.25	3.88	4.48
000895	双汇发展	29.09	18.07	16.25	15.15	1.61	1.79	1.92
600872	中炬高新	38.63	43.40	34.49	28.61	0.89	1.12	1.35
600809	山西汾酒	88.70	40.88	34.12	29.67	2.17	2.60	2.99
002304	洋河股份	99.20	18.00	15.97	14.29	5.51	6.21	6.94
000860	顺鑫农业	49.10	36.37	29.94	24.19	1.35	1.64	2.03
002557	洽洽食品	35.62	32.68	28.05	24.23	1.09	1.27	1.47
300146	汤臣倍健	15.17	21.99	18.50	15.64	0.69	0.82	0.97
603517	绝味食品	43.72	31.68	26.50	22.77	1.38	1.65	1.92
002507	涪陵榨菜*	27.21	31.34	27.38	23.46	0.87	0.99	1.16
600199	金种子酒*	6.09	--	--	--	--	--	--
600597	光明乳业*	11.52	29.68	25.82	23.40	0.39	0.45	0.49
000596	古井贡酒*	120.63	27.10	21.71	17.78	4.45	5.56	6.79
000799	酒鬼酒*	37.87	43.34	32.97	26.33	0.87	1.15	1.44
600059	古越龙山*	8.54	40.38	36.34	-	0.21	0.23	-
600197	伊力特*	15.08	15.15	13.30	-	1.00	1.13	-
600559	老白干酒*	11.13	23.79	19.62	16.04	0.47	0.57	0.69
600600	青岛啤酒*	53.12	40.39	34.00	29.05	1.32	1.56	1.83
601579	会稽山*	8.51	30.23	28.60	-	0.28	0.30	-
600332	白云山*	33.12	15.95	13.61	11.74	2.08	2.43	2.82
600305	恒顺醋业*	14.21	32.58	28.59	24.92	0.44	0.50	0.57
002582	好想你*	8.18	25.84	21.21	17.69	0.32	0.39	0.46
000639	西王食品*	4.32	-	-	-	0.00	0.00	0.00
600702	舍得酒业*	29.85	23.84	18.22	13.35	1.25	1.64	2.24
600298	安琪酵母*	29.70	26.42	22.59	19.35	1.12	1.31	1.53
603027	千禾味业*	21.35	45.67	35.75	29.08	0.47	0.60	0.73
603288	海天味业*	107.50	55.09	46.21	39.20	1.95	2.33	2.74
603866	桃李面包	45.01	41.68	35.44	30.41	1.08	1.27	1.48
603345	安井食品	64.00	47.06	39.26	32.82	1.36	1.63	1.95

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 带\*的个股 EPS 数据来源为万得一致预测

### 3. 近期重点报告与点评

#### 3.1. 【电商月报】11月阿里系线上数据点评

##### 投资要点:

**酒水:** 1) 白酒: 茅台电商渠道进展顺利, 投放符合预期。阿里线上渠道白酒销售额 19.94 亿元, 同比+116.9%。分品牌看, 茅台、五粮液、泸州老窖销售额市占率分别 24.84/9.05/5.72%。2) 啤酒: 百威高端持续发力。啤酒销售额 2.14 亿元, 同比+26.36%。分品牌看, 百威、青岛、哈尔滨销售额排名前三, 市占率分别为 20.41/17.81/6.6%。

**乳制品:** 1) 液态奶: 蒙牛双十一表现优异, 伊利均价持续攀升。11月, 阿里线上渠道液态奶销售额 13.03 亿元, 同比+25.14%, 其中白奶、酸奶、低温奶销售额分别为 6.7/3.2/0.6 亿元, 同比+21.1/20.1/137%。分品牌看, 蒙牛/伊利/光明销售额分别为 3.5/2.3/0.4 亿元, 同比+27.1/62.5/24.8%, 市占率分别为 27/17.9/4.6%。进入秋冬旺季后, 大单品 11 月平均售价回升。金典梦幻盖+大包装产品推动 ASP 环比提升 14 元/件, 整体来看, 6 月至今件均价持续上升, 叠加旺季来临, 预计价格战将延续缓和趋势。2) 芝士奶酪、黄油: 芝士奶酪高增长, 黄油略有波动。芝士奶酪、黄油销售额分别为 1.39/0.47 亿元, 同比+63.42/-10.02%。3) 奶粉(婴幼儿): 海外奶粉占据主流, 爱他美独占鳌头。婴幼儿奶粉销售额 22.2 亿元, 同比+11.3%。爱他美/A2/飞鹤销售额为 3.93/1.56/1.34 亿元, 同比+38.58/17.27/17.84%; 市占率分别为 17.7/7.0/6.0%。

**膳食营养补充剂:** 行业增速回暖, 汤臣倍健蛋白粉表现亮眼。2019 年 11 月, 阿里线上渠道膳食营养补充剂销售额 38.05 亿元, 同比+10.93%。其中海外膳食营养补充剂销售额 21.18 亿元, 同比+9.47%。分品牌看, Swisse、汤臣倍健、肌肉科技 11 月销售额分别为 2.88/2.52/1.11 亿元, 同比+14.7/+17.3/+55.3%, 行业前三增速均高于行业增速; 市占率分别为 7.6/6.6/2.9%, 对应 10 月市占率环比+2.0/+0.6/+0.5pct。

**休闲食品:** 龙头保持高增, 明星引流拉动百草味快速增长。11 月, 阿里线上渠道休闲食品销售额 89.1 亿元, 同比+20.75%。其中饼干、糕点、坚果品类销售额分别为 17.2/14.2/19.0 亿元, 同比+35.22/19.12/16.61%, 占比为 19.3/15.9/21.3%, 对应 10 月占比环比-1.1/-3.8/-3.2pct。分品牌看, 行业龙头三只松鼠、百草味、良品铺子销售额分别为 14.1/7.1/5.6 亿元, 同比+21.4/55.8/23.8%。双十一期间, 休闲食品全渠道供销两旺。三只松鼠全渠道销售 10.49 亿元, 其中线上渠道累计 9.23+亿元; 线下渠道 1.26 亿元, 同增 226%, 147 家松鼠小店参与双 11 销售同比增幅超 9539%。分大单品看, 每日坚果、零食大礼包销售破亿, 分别售出 197 万箱/456 万份; 2 千万超级单品共 6 款, 包括坚果大礼包、巨型零食、夏威夷果、碧根果、开心果、开口松子。百草味销售全渠道超过 5 亿元, 同比增长 50%+, 明星代言的礼包产品售出 142 万袋。良品铺子邀请近 20 位主播助力, 全渠道销售 5.6 亿元, 线下店销售额突破 2.19 亿, 同比增长 27%, 分产品看, 良品铺子在高端海味零食全网销量持续领先。



**调味品：**复合调味料为主要增长点。11月，阿里线上渠道调味品（日常调味品+复合调味料）销售额6.9亿元，同比+13.96%。其中日常调味品销售额2.17亿元，同比-10.13%；复合调味料销售额4.7亿元，同比+29.96%，复合调味料成为带动调味品行业增长的主要动力。分品牌看，海天、海底捞、千禾、好人家（天味）销售额分别为0.50/0.36/0.29/0.21亿元；市占率分别为7.19/5.16/3.89/2.98%，对应10月市占率环比+2.85/-2.35/1.02/0.61pct。

**风险提示：**阿里系线上数据代表性不完整，线上渠道情况与公司整体情况不符，食品安全风险，宏观经济波动，消费需求减弱。

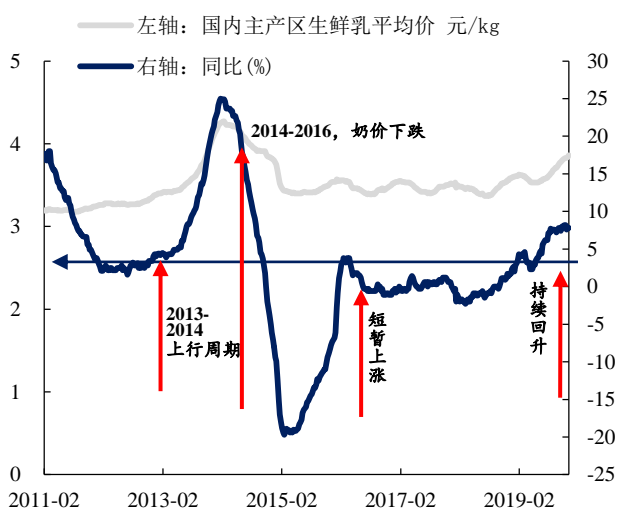
#### 4. 原奶行业周变化

12月初国内主产区生鲜乳平均价为3.86元/kg，同比上涨7.8%，环比上涨0.5%；11月全球原奶价格为36.2美元/100kg，同比上涨15.7%。

**国际：**18年国际奶价波动下跌，19年3月原奶价格回升，19年下半年虽有所回落，但长期看涨。IFCN数据显示，受经济、气候、结构变动等影响，2018年末脱离“Z”字波动的区间。19年1月，国际平均牛奶生产成本同比增加1.4%，预计在养殖成本推动下，19年奶价上升。IFCN预计19年国际奶价温和上涨，涨幅在11%—21%。

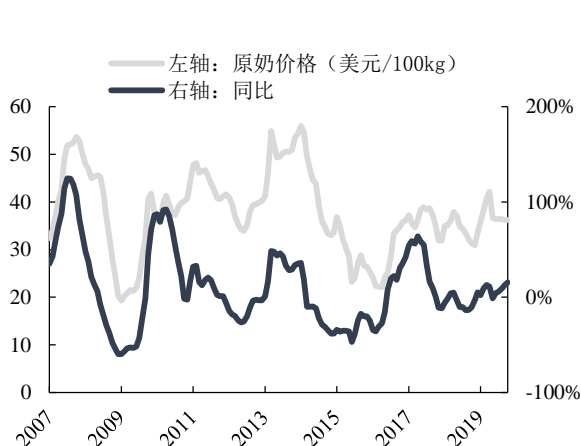
**国内：**上游生鲜乳产量温和上涨，乳业需求复苏，18年原奶价格温和上涨，我们预计19年将继续保持这一趋势。伊利龙头议价能力较强，成本的小幅增压可通过结构升级+促销改善抵消，毛利率还有小幅提升空间。供给减少下行业竞争减缓，销售费用率继续小幅下行，利润弹性更大。

图5：国内生鲜乳价格（元/千克）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：国际原奶价格（美元/100千克）



数据来源：IFCN，东吴证券研究所

图7：进口奶粉单价及国际现货价格

图8：脱脂/全脂奶粉拍卖价（美元/吨）



数据来源: Wind, 东吴证券研究所



数据来源: GlobalDairyTrade, 东吴证券研究所

## 5. 酒类行业数据跟踪

表 4: 啤酒龙头企业主力产品零售价格 (元/瓶)

啤酒主力产品	12月13日价格 (元/瓶)		12月6日价格 (元/瓶)		均价周环比
	京东	天猫	京东	天猫	
<b>青啤</b>					
青岛经典 10 度 (500ml*12)	65	65	60	65	4.00%
青岛经典 11 度 (330ml*24)	99	99	99	99	0.00%
奥古特 (500ml*12)	108	58	108	109	-23.50%
奥古特 (330ml*24)	124	124	99	124	11.21%
青岛纯生 (500ml*12)	75	75	75	75	0.00%
青岛冰醇 (500ml*12)	48	49	48	49	0.00%
<b>雪花</b>					
雪花勇闯天涯 (500ml*12)	56	56	52.9	56	2.85%
雪花勇闯天涯 (330ml*24)	85.9	96	85.9	86	5.82%
雪花清爽 (500ml*12)	46	60	46	45.9	15.34%
雪花清爽 (330ml*24)	61.9	60	61.9	66	-4.69%
雪花纯生 (500ml*12)	85.9	115	87	86	16.13%
雪花纯生 (330ml*24)	129	159	129	129	11.63%
雪花脸谱 (500ml*12)	158	399	179	158	65.28%
<b>英博</b>					
百威啤酒 (330ml*24)	125	155	129	139	4.48%
百威啤酒 (500ml*18)	109	136	119	119	2.94%
百威啤酒瓶装(460ml*12)	69	69	69	79	-6.76%
百威纯生 (330ml*24)	129	129	149	139	-10.42%
百威金尊啤酒(500ml*12)	158	348.1	158	169	54.77%

资料来源: 天猫, 京东, 东吴证券研究所

表 5: 白酒电商价格 (元/瓶)

产品	12月13日价格(元/瓶)			12月6日价格(元/瓶)			线上均价周环比		
	京东	酒仙网	1919	京东	酒仙网	1919	2019/12/13	2019/12/6	周环比
<b>贵州茅台</b>									
十五年茅台(500ml)	5598	5299	5039	5598	5299	5039	5312	5312	0.0%
53度飞天茅台2016出厂 (500ml)	3518	3039	2939	3518	3039	2939	3165	3165	0.0%
<b>五粮液</b>									
52度五粮液(500ml)	1265	1399	1359.7	1265	1399	1360	1341	1341	0.0%
<b>泸州老窖</b>									
52度1573(500ml)	1099	999	939	1099	999	939	1012	1012	0.0%
52度泸州老窖特曲(500ml)	318	318	318.3	318	318	318	318	318	0.0%
<b>水井坊</b>									
52度水井坊井台装	519	539	530.4	519	539	530	529	529	0.0%
52度水井坊臻酿八号	359	359	381.7	359	359	382	367	367	0.0%
<b>山西汾酒</b>									
53度青花汾酒30年	798	688	--	798	688	--	743	743	0.0%
53度青花汾酒20年(500ml)	458	418	--	458	418	--	438	438	0.0%
<b>洋河股份</b>									
52度梦之蓝M3	569	519	569	569	519	569	552	552	0.0%
52度天之蓝(480ml)	389	369	389	389	369	389	382	382	0.0%
<b>古井贡酒</b>									
50度古井年份原浆5年	209	218	--	209	218	--	214	214	0.0%
50度古井年份原浆献礼	126	98	--	126	98	--	112	112	0.0%
<b>顺鑫农业</b>									
36度牛栏山百年陈酿 (400ml)	97	109	569	97	109	569	258	258	0.0%

资料来源：京东、酒仙网、1919，东吴证券研究所

## 6. 乳业草根调研追踪

图 9：伊利乳制品促销



数据来源：沃尔玛，家乐福，东吴证券研究所

图 10：蒙牛乳制品促销



数据来源：沃尔玛，家乐福，东吴证券研究所

表 6：伊利蒙牛线上高端产品价格跟踪

品牌	产品	净含量	价格 (元/件)	单价 (元/升)
伊利	金典娟姗奶	250ml*12	124.8	41.6
伊利	金典有机纯牛奶	250ml*16	79.9	20.0
伊利	金典纯牛奶	250ml*16	65	16.3
蒙牛	奶爵 6 特乳	250ml*12	130	43.3
蒙牛	特仑苏有机纯牛奶梦幻盖	250ml*12	101	33.7
蒙牛	特仑苏纯牛奶	250ml*16	86	21.5

数据来源：天猫，东吴证券研究所

表 7：上海/北京大型商超乳制品促销情况

	品牌	产品	净含量	原价 (元/件)	促销活动	折扣系数
上海家乐福	伊利	安慕希希腊风味酸奶原味	230g*10	78	63.8	82%
	伊利	伊利金典低脂纯牛奶	250ml*12	75.3	60	80%
	蒙牛	蒙牛纯甄酸奶	200g*12	44.7	44.6	100%
	蒙牛	利乐包装纯牛奶	250ml*24	60	55.2	92%
北京家乐福	伊利	金典纯牛奶	250ml*12	65	52	80%
	伊利	纯牛奶	240g*16	33.6	29.6	88%
	伊利	安慕希希腊风味酸奶香草味	230g*10	66	49.5	75%
	伊利	安慕希希腊风味酸奶百香果	200g*10	78	56	72%
	蒙牛	蒙牛纯甄-原味	200g*12	60	49	82%
	蒙牛	特仑苏纯牛奶	250ml*12	82.5	49.5	60%
	蒙牛	蒙牛纯甄-红西柚	200g	8	消费满 58 元 4 元换购	50%

数据来源：草根调研，东吴证券研究所

## 7. 重要行业新闻

- 1) 【贵州茅台】尊朋酒业正式挂牌，茅台集团再添重要酒业平台；11月酱香酒系列销售破百亿；12月提前执行2020年第一季度茅台酒计划。日前，由贵州茅台集团和深圳华昱机构联合投资打造的茅台循环产业园复糟酒厂（尊朋酒业）正式挂牌成立。复糟酒厂项目一期规划产能2万吨，长期产能将达5万吨。截至11月，茅台酱香系列酒销量达2.95万吨，实现销售收入101.68亿元（含税），同比增长19%。其中，茅台王子酒实现单品销售额40亿元，占总体销售的42%，继续保持集团第二大单品地位。考虑到元旦、春节期间茅台酒市场消费需求旺盛，为确保“两节”期间茅台酒市场平稳有序，公司提前执行2020年第一季度茅台酒计划，预计投放量达7500吨，将主要投放于经销商、自营公司、商超和电商四大渠道。

(新闻来源：酒业家)

- 2) **【伊利股份】安慕希年销售额突破 200 亿，夯实行业领导品牌地位。**自 2013 年问世以来，安慕希呈现爆发式的增长。据尼尔森数据显示，2015 年安慕希的市场份额为 17%，2016 年市场份额占比升至 40%。2017 年安慕希酸奶销售收入超过百亿元，平均年增幅超过 200%。在近两年常温酸奶整个品类增速逐渐放缓的市场里，安慕希继续保持高速增长，2018 年安慕希的销售达到 140 亿，增幅达到 30% 以上，超过了中国常温酸奶的半壁江山。2019 年，一路狂奔的安慕希能够交出怎样的答卷此前一直牵动着行业的神经。随着这个悬念正式揭晓，200 亿这个数据让整个酸奶行业为之振奋，尤其在市场竞争日趋激烈的背景下，安慕希的表现给市场注入了一剂强心剂，夯实了其常温酸奶领军品牌地位。

(新闻来源：食品饮料行业微刊)

- 3) **【泸州老窖】公司通过智能化包装中心项目建设决议。**12 月 13 日，泸州老窖对第九届董事会十五次会议决议进行公告，公告称：审议通过了《关于智能化包装中心技改项目土地购置暨关联交易的议案》《关于酿酒工程技改项目土地购置暨关联交易的议案》《关于实施泸州老窖营销网络指挥中心办公区域改扩建项目(二期)的议案》三项议案。其中，决定由泸州老窖酿酒有限责任公司向泸州老窖集团全资子公司泸州嘉信控股集团有限公司购买土地用于智能化包装中心项目建设，本次关联交易标的土地面积约 204.82 亩，交易金额预计为 10,077.67 万元。

(新闻来源：酒说)

## 8. 近期股东大会

表 8：近期股东大会

序号	代码	名称	会议日期	会议类型
1	002329.SZ	皇氏集团	2019-12-16	临时股东大会
2	600419.SH	天润乳业	2019-12-18	临时股东大会
3	600866.SH	星湖科技	2019-12-18	临时股东大会
4	000929.SZ	兰州黄河	2019-12-20	临时股东大会
5	002732.SZ	燕塘乳业	2019-12-20	临时股东大会

数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 9. 风险提示

宏观经济发展不及预期，食品安全风险，白酒需求不达预期，行业竞争加剧。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021  
传真: (0512) 62938527  
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

