

食品饮料行业周报（20191209-20191215）

推荐（维持）

白酒需明朗增速预期，调味品应聚焦经营改善

- **本周板块回顾：**本周 SW 食品饮料下跌 0.49%，沪深 300 上涨 1.69%，板块跑输大盘。分子行业看，白酒板块下跌 0.79%，乳制品上涨 1.12%，调味品下跌 3.13%，啤酒上涨 5.41%。
- **白酒：茅台提前执行 Q1 投放计划，李秋喜再任汾酒股份董事长。** 1) **贵州茅台：**根据媒体报道，销售公司 12 月 12 日起，提前执行 2020Q1 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。**价格来看，**临近春节旺季部分省外渠道明显供需紧张加剧，本周批价环比提升至 2450 元左右。提前投放有助于缓解旺季前供给紧张局面，公司对价格依旧维持理性回归态度。**投放量来看，**今年投放量 7500 吨和去年持平，投放占比小幅下降，当然销售公司这块投放量计划并未考虑集团营销公司部分。从今年 Q3 开始，茅台投放渠道将更加多元化，直销渠道占比会逐步提升，这有助于进一步实现稳价目的。2) **山西汾酒：李秋喜再任股份董事长，汾酒改革进入中长期赛道。**本周公告汾酒集团董事长李秋喜再次担任股份公司董事长，谭忠豹及刘卫华等任副董事长。2017 年初李秋喜董事长与省国资委签订经营责任状，开启集团三年国改，当前即将顺利收官，尤其在集团资产悉数整体上市之后，再任股份公司董事长，意味着汾酒在国改之后的复兴战略进入中长期赛道，预计来年规划仍将保持积极姿态。3) **紧盯旺季回款表现，从而明朗来年增速预期。**临近春节旺季，各家酒企陆续开始实施打款，市场预期来年增速有所放缓背景下，需要通过春节旺季表现来判断明年增速预期，因此市场短期仍会紧盯旺季回款及价格表现，板块估值短期也会受此影响，渠道反馈各家酒企普遍按 30% 以上比例要求回款，也反映春节旺季的重要性，下旬五粮液汾酒等经销商大会预计对来年经营及渠道规划有所反馈。
- **大众品：中炬美味鲜发展规划保持稳中有进，恒顺集团董事长更换期待推动经营改善。** 1) **中炬高新调研反馈：**公司对生产组织架构进行有序调整，预计可保持 15% 以上的增速，其中阳西产能达产后将提升毛利率，加大投入同时控制成本费用，以保持稳定净利率表现。美味鲜业务未来要持续降本减费、挖潜扩产、扩张品类、改善营销策略。渠道及营销方面，发力区域与餐饮渠道建设，改革销售体系，加大人才培育。内部建设方面，将改革激励机制，维持团队稳定。2) **恒顺醋业：**公司公告控股股东恒顺集团董事长更换，将由杭祝鸿接任。公司近年在营销渠道层面渐有改善，料酒产品增长快速，期待后续经营活力更充分释放。
- **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

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	2.56
总市值(亿元)	38,446.28	6.05
流通市值(亿元)	34,955.25	7.53

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-3.15	13.68	64.24
相对表现	-4.74	5.11	38.89



相关研究报告

《食品饮料行业 11 月线上数据专题报告：双十一助力增速回升，保健品类上有所回暖》 2019-12-13

目录

一、板块行情回顾及相关点评.....	5
（一）白酒：茅台提前执行投放计划，继续紧盯旺季回款表现，从而明朗来年增速预期.....	5
（二）大众品：中炬美味鲜发展规划保持稳中有进，恒顺集团董事长更换期待推动经营改善.....	6
二、本周渠道反馈：茅台提前执行计划改善渠道，茅五批价环比总体保持稳定.....	6
三、投资策略.....	7
四、行业数据.....	7
五、上周行情回顾.....	8
六、北上资金跟踪.....	8
七、估值.....	10
八、行业一周数据及点评.....	11
（一）白酒.....	11
（二）葡萄酒.....	12
（三）啤酒.....	14
（四）乳制品.....	14
（五）肉制品.....	15
（六）原材料及包材.....	16
九、行业一周重要事件及股东大会提示.....	17
十、风险提示.....	18

图表目录

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

图表 34	生鲜乳价格走势	15
图表 35	牛奶和酸奶零售价	15
图表 36	婴幼儿奶粉零售价	15
图表 37	芝加哥牛奶现货价	15
图表 38	生猪和猪肉价格	16
图表 39	生猪养殖盈利	16
图表 40	豆粕现货价	16
图表 41	全国大豆市场价	16
图表 42	箱板纸国内平均价	16
图表 43	瓦楞纸出厂平均价	16
图表 44	OPEC 原油价格	17
图表 45	中国塑料价格指数	17
图表 46	一周股东大会提示	18

一、板块行情回顾及相关点评

本周 SW 食品饮料下跌 0.49%，沪深 300 上涨 1.69%，板块跑输大盘。分子行业看，白酒板块下跌 0.79%，乳制品上涨 1.12%，调味品下跌 3.13%，啤酒上涨 5.41%。个股方面，涨幅居前个股为重庆啤酒 (15.52%)、惠发食品 (12.22%)、三只松鼠 (8.81%)、洽洽食品 (8.50%)、双塔食品 (7.79%) 等，跌幅居前个股为养元饮品 (-5.81%)、中炬高新 (-5.43%)、元祖股份 (-5.16%)、贝因美 (-5.13%)、西王食品 (-4.42%) 等。

(一) 白酒：茅台提前执行投放计划，继续紧盯旺季回款表现，从而明朗来年增速预期

贵州茅台：本周根据酒业家媒体报道，贵州茅台酒销售公司从 2019 年 12 月 12 日起，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。**1) 价格来看，**从历史情况来看，过去几年公司均提前执行来年 Q1 计划，去年为 12 月 28 日起执行春节前计划，考虑到明年春节提前，此次投放时点符合预期。今年来看，公司 Q3 提前执行经销商全年剩余计划，Q4 通过省内渠道及部分直销渠道放量，批价此前有所降温，但临近春节旺季部分省外渠道明显供需紧张加剧，本周批价环比提升至 2450 元左右。在此背景下，提前投放有助于缓解旺季前供给紧张局面，公司对价格依旧维持理性回归态度。**2) 投放量来看，**今年投放量 7500 吨和去年持平，考虑到明年投放计划有所增加，投放占比小幅下降，当然销售公司这块投放量计划并未考虑集团营销公司部分。与往年不同，我们认为，从今年 Q3 开始，茅台投放渠道将更加多元化，此次投放也明确主要投放经销商、自营公司及商超电商渠道，直销渠道占比会逐步提升，这有助于进一步实现稳价目的。

图表 1 历年茅台春节期间投放量政策

时间	投放量 (吨)	第二年投放量计划 (吨)	春节投放量占比	通知时间点	批价情况	距离当年春节的间隔时间	具体内容
2018 春节	7000	28000	25.0%	2018 年 1 月 11 日	维持 1600-1650 元	36 天	计划投放不少于 7000 吨茅台酒、6000 吨系列酒，确保春节以前的投放量
2019 春节	7500	31800	23.6%	2018 年 12 月 28 日	维持 1750 元	39 天	2019 年春节前，确定 7500 吨普茅投放市场；元旦节后，猪年生肖酒将集中投放市场，春节前投放量达到 30%
2020 春节	7500	预计 35000	21.4%	2019 年 12 月 12 日	当前 2400-2450 元	44 天	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

资料来源：酒业家、华创证券 注：2020 年投放量为预测值，本次投放量计划预计不含茅台集团营销公司部分

山西汾酒：李秋喜再任公司董事长，汾酒改革进入中长期赛道。12 月 11 日公司发布公告，公司第八届董事会第一次会议决议选举李秋喜为公司第八届董事会董事长，谭忠豹等人为公司第八届董事会副董事长。同日，2019 年第三次临时股东大会决议通过 7 项关于收购汾酒集团部分资产、土地使用权及旗下部分酒业公司股权的方案。2017 年初李秋喜董事长代表汾酒集团与山西省国资委签订经营责任状，开启集团三年国改，公司相继完成经营目标责任书任务、实施股权激励、引入华润战略投资者，当前即将顺利收官，尤其在集团资产悉数整体上市之后，李秋喜再任股份公司董事长，意味着汾酒在国改之后的复兴战略将进入中长期赛道，基于中长期 11936 发展战略推动汾酒全面复兴，预计来年规划仍将保持积极姿态。

紧盯旺季回款表现，从而明朗来年增速预期。临近春节旺季，各家酒企陆续开始实施打款，市场预期来年增速有所放缓背景下，需要通过春节旺季表现来判断明年增速预期，因此市场短期仍会紧盯旺季回款及价格表现，板块估值短期也会受此影响，渠道反馈各家酒企普遍按 30% 以上比例要求回款，也反映春节旺季的重要性，下旬五粮液汾酒等经销商大会预计对来年经营及渠道规划有所反馈。

(二) 大众品：中炬美味鲜发展规划保持稳中有进，恒顺集团董事长更换期待推动经营改善

中炬高新调研反馈：1) 行业酱油销量增速放缓，公司增速高于行业平均，总体情况保持稳定，未来预期对生产组织架构进行调整后，公司可保持 15% 以上的增速。产能方面，阳西建设即将达产，毛利率水平预计会有提升。通过采取新设备和工艺，弥补过去的短板，同时在渠道建设、销售体系和软件系统建设方面加大投入，控制管理费用，保持净利率水平的稳定。公司在增速维稳后将加大战略投资。2) 在美味鲜方面，公司一直致力于从以下几个方面开展工作：**降本减费，提升管理销量；挖潜扩产，扩张品类，培育高销售规模品类；改善营销策略，完善营销方案。**目前，厨邦少数股东权益收回短期受阻，公司原定战略规划未能实现，但日常运营和经营业绩不会受到影响。面对管理层的变动与新经营班子的组建，公司将重点通过丰富沟通渠道、坚持集体决策机制等方式维持团队稳定，凝聚人心。3) 渠道方面，原有销售渠道较为薄弱，公司将发力区域与餐饮渠道建设。过去公司营销依靠传统手段，促销边际效应逐渐减弱，未来公司将改革销售体系，加大人才培育，改革激励机制，并且配合渠道建设在营销方面采取立体式措施。

恒顺醋业：公司公告控股股东恒顺集团董事长更换，将由杭祝鸿接任，杭祝鸿同志此前担任镇江市政府秘书长、党组成员及市政府办党组书记职务。公司近年在营销渠道层面渐有改善，料酒产品增长快速，期待后续经营活力更充分释放。

二、本周渠道反馈：茅台提前执行计划改善渠道，茅五批价环比总体保持稳定

白酒方面：本周飞天茅台整件批价环比保持在 2400-2450 元左右，其中上海地区 2400 元，深圳 2400 元，北京 2450 元，茅台酒销售公司提前执行 2020 年第一季度茅台酒计划，预计投放量达 7500 吨。酒交所方面，飞天茅台价格指数为 2295.47 元，较上周下跌 1.1%。五粮液方面，八代普五批价环比平稳，维持在 910-920 元左右，经销商陆续开始打款，打款比例 20%-40% 不等，部分大商可用承兑汇票，经销商反馈近期公司加大挺价力度。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：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，最低价较上周下降，最高价与上周持平；安慕希 PET 瓶多地价格在 68-78 元，最低价较上周下降，最高价与上周持平；纯甄价格在 49 元，与上周持平；光明莫斯利安价格为 45-52 元，较上周下降。高端白奶方面，金典价格为 40-65 元，最低价与较上周下降，最高价较上周上升；特仑苏价格均为 50-60 元，最低价与最高价较上周均下降。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 36-48 元，最低价与最高价较上周均上升，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 7.9-8.5 元，最低价较上周下降，最高价与上周持平；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，与上周持平。在买赠方面，安慕希三件 95 折、买一箱赠 4 瓶或赠一箱伊利纯牛奶；安慕希 PET 瓶 3 件 95 折；金典纯牛奶 3 件 95 折；纯甄原味 3 件 95 折、买一箱赠 2 或 3 瓶或一箱纯甄原味与一箱纯甄香草味 88 元；冠益乳（250g）3 件 95 折或三瓶 8 折，本周整体买赠力度与上周持平。

图表 2 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 10-12 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 3 三地产品新鲜度情况

	上海
安慕希	9月下旬到11月上旬为主
纯甄	11月初为主
莫斯利安	11月上旬为主
特仑苏	11月上旬为主
金典	10月下旬到11月上旬为主

资料来源: 草根调研, 华创证券

图表 4 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 205g*12	66	买一箱赠4瓶酸奶	54	三件95折	49.5	无	66	买一箱赠一箱伊利纯牛奶
		安慕希PET瓶 原味 80 230g*10	71	无	78	三件95折	68	无	72	无
		安慕希PET瓶 芒果百香果 80 230g*10	75	无	78	三件95折	68	无	72	无
		伊利纯牛奶 250ml*16	无	无	无	无	40	无	48	无
		金典纯牛奶 66 250ml*12	49.5	无	65	三件95折	39.9	无	49.5	无
	蒙牛	纯甄原味 70.8 200g*12	49	买一箱赠2瓶本品	49.51	三件95折、 买一箱送3瓶	48.8	一箱原味和一箱 香草味共88	48.8	无
		纯甄PET瓶原 味 80 230g*10	80	无	80	三件95折	65		65	无
		特仑苏纯牛奶 68 250ml*12	60	无	49.9	三件95折	55	两提99	55	两箱99元
		蒙牛纯牛奶 46.4 250ml*16	36	无	48	三件95折	48	无	39.8	无
	光明	莫斯利安 200g*12	50	买一箱赠4包真果 粒饮品	52	三件95折	44.9	买一箱送4瓶	49.9	无
		you+ 200ml*12	无	无	58.2	三件95折	42.8	无	无	无
	低温	伊利	畅轻 250g/100ml	8.5	两瓶14元	无	无	7.9	无	8.5
Joyday 220g			9.6	无	9.9	三件95折、 买一送一	无	无	无	无
蒙牛		冠益乳 250g/100ml	8.5	三瓶8折	8.2	三件95折	8.5	无	8.5	三瓶8折

资料来源: 草根调研, 华创证券

三、投资策略

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。

四、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13日京东数据: 52度五粮液 1268元/瓶, 较上周下降9.36%; 52度剑南春价格 418元/瓶, 与上周持平; 52度泸州老窖特 358元/瓶, 较上周上升12.58%; 52度洋河梦之蓝 M3 为 569元/瓶, 与上周持平; 52度水井坊价格 508元/瓶, 较上周下降2.12%; 53度30年青花汾酒 798元/瓶, 较上周下降3.62%。

12月13日, 拉菲传奇 AOC 级干红京东 99.00元/瓶, 较上周下降6.60%; 杰卡斯干红京东 72元/瓶, 较上周下降19.10%; 张裕干红(特选龙蛇珠) 京东 108元/瓶, 较上周下降8.47%; 92年长城干红(赤霞珠) 京东 208元/瓶, 较上周下降8.77%。

五、上周行情回顾

2019年年初至今申万食品饮料指数上涨69.05%, 沪深300指数上涨31.81%, 2019年至今食品饮料板块在申万28个子行业中排名第2位。本周(12月9日-12月13日)申万食品饮料指数下跌0.49%, 沪深300指数较上周上涨1.69%。

图表5 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	重庆啤酒	15.52	58.34	中炬高新	-5.43	38.63
2	惠发食品	12.22	14.14	贝因美	-5.13	5.36
3	三只松鼠	8.81	63.12	盐津铺子	-3.41	36.51
4	洽洽食品	8.50	35.62	海天味业	-3.36	107.50
5	双塔食品	7.79	7.47	燕塘乳业	-2.88	21.60

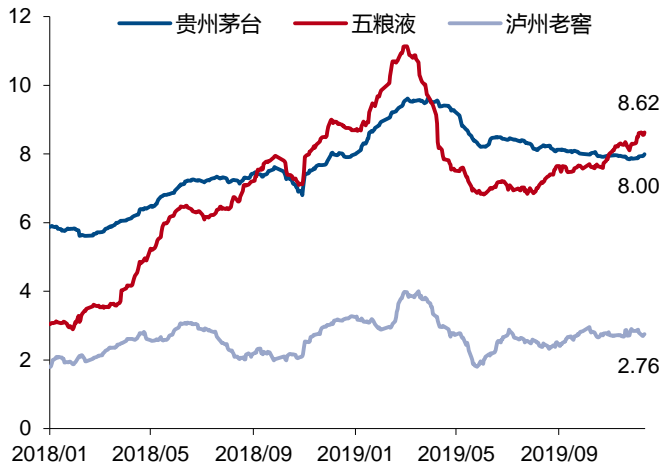
资料来源: Wind, 华创证券

六、北上资金跟踪

白酒: 2019年12月13日, 贵州茅台北上资金持股占A股总股数比重为8.00%, 较上周上升0.06pct; 五粮液北上资金持股占A股总股数比重为8.62%, 较上周上升0.02pct; 泸州老窖北上资金持股占A股总股数比重为2.76%, 较上周下降0.05pct; 洋河股份北上资金持股占A股总股数比重为7.43%, 较上周上升0.08pct; 水井坊北上资金持股占A股总股数比重为8.53%, 较上周下降0.06pct; 顺鑫农业北上资金持股占A股总股数比重为3.85%, 较上周上升0.60pct; 酒鬼酒北上资金持股占A股总股数比重为0.31%, 较上周下降0.19pct。同时, 本周贵州茅台合计净流入9.13亿元, 五粮液合计净流入0.81亿元。

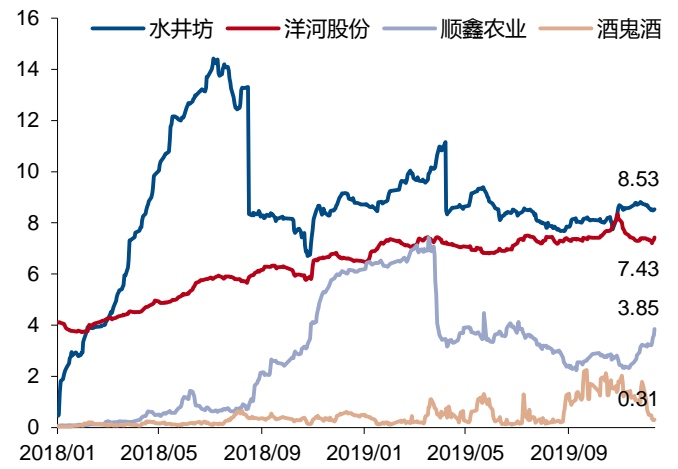
大众品: 2019年12月6日, 伊利股份北上资金持股占A股总股数比重为11.91%, 较上周下降0.10pct; 双汇发展北上资金持股占A股总股数比重为2.67%, 较上周上升0.13pct; 承德露露北上资金持股占A股总股数比重为3.97%, 较上周上升0.10pct; 中炬高新北上资金持股占A股总股数比重为10.09%, 较上周上升0.24pct; 海天味业北上资金持股占A股总股数比重为5.89%, 较上周上升0.01pct; 安琪酵母北上资金持股占A股总股数比重为15.22%, 较上周下降0.23pct; 涪陵榨菜北上资金持股占A股总股数比重为7.75%, 较上周下降0.04pct。

图表 6 2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



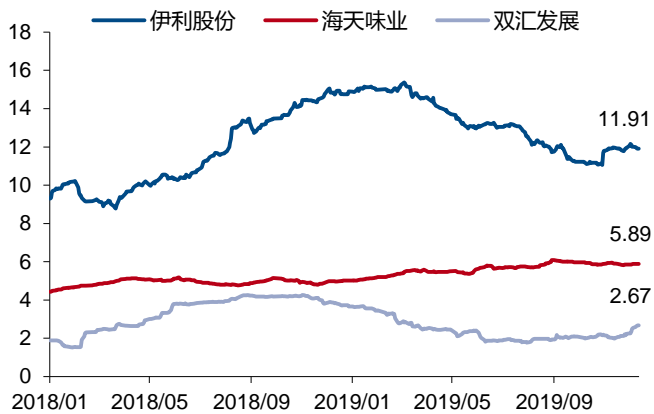
资料来源: Wind, 华创证券

图表 7 2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



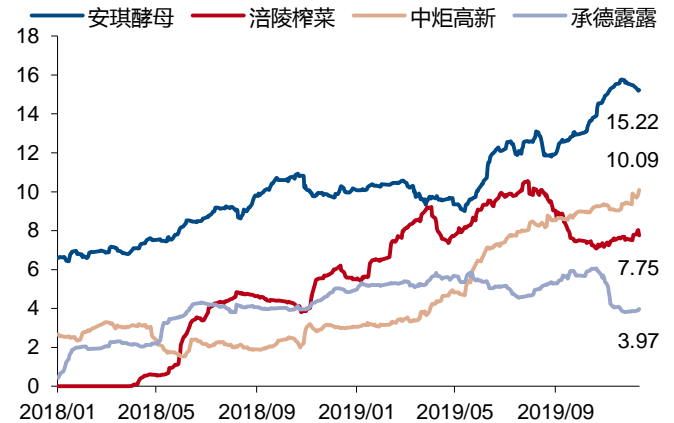
资料来源: Wind, 华创证券

图表 8 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



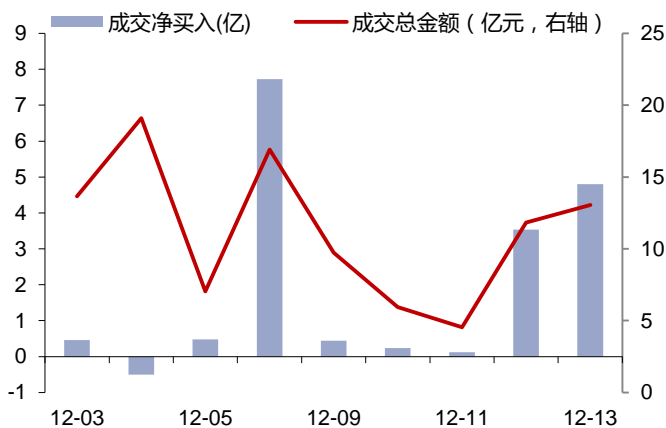
资料来源: Wind, 华创证券

图表 9 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



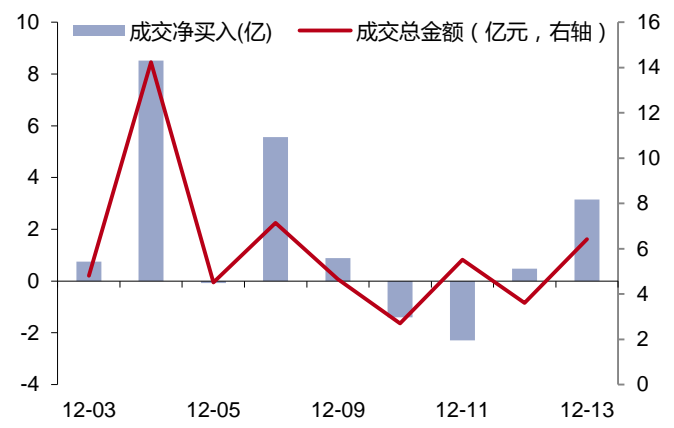
资料来源: Wind, 华创证券

图表 10 贵州茅台成交净买入及总金额



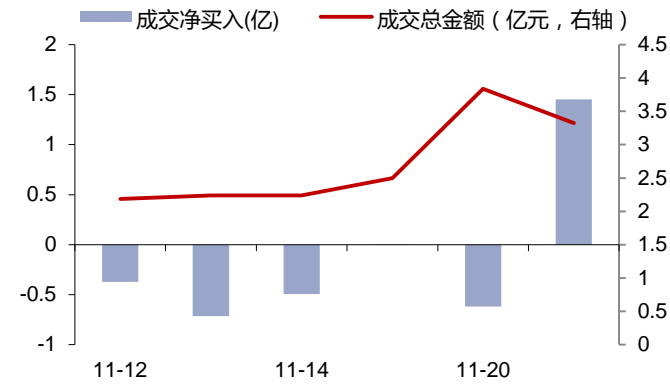
资料来源: Wind, 华创证券

图表 11 五粮液成交净买入及总金额



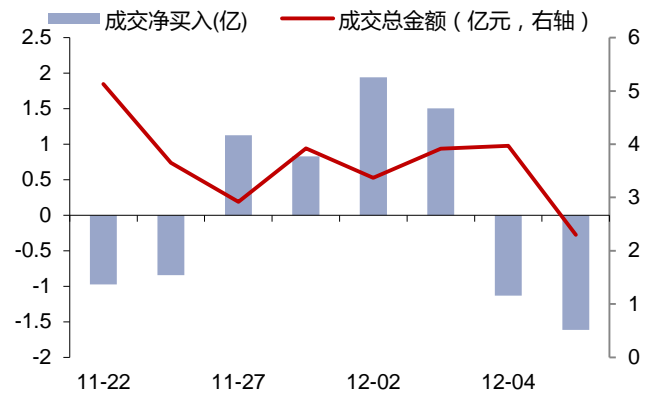
资料来源: Wind, 华创证券

图表 12 洋河股份成交净买入及总金额



资料来源: Wind, 华创证券

图表 13 伊利股份成交净买入及总金额



资料来源: Wind, 华创证券

七、估值

2019年12月13日食品饮料板块绝对PE和绝对PB分别为32.46倍和6.66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13日食品饮料板块相对沪深300PE和PB分别为2.70倍和4.60倍, 历史均值分别为2.37倍和2.68倍。

图表 14 食品饮料绝对 PE 和 PB 走势图



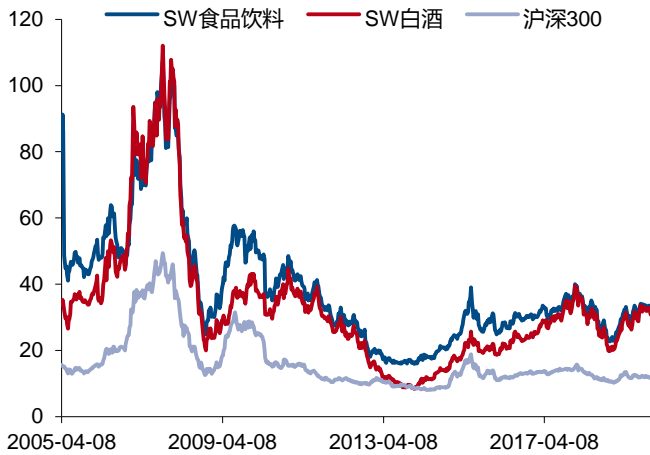
资料来源: Wind, 华创证券 (2005 年至今, 周频度)

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



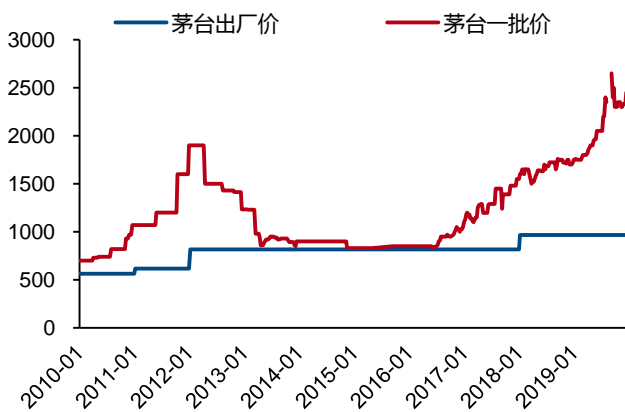
资料来源: Wind, 华创证券

八、行业一周数据及点评

(一) 白酒

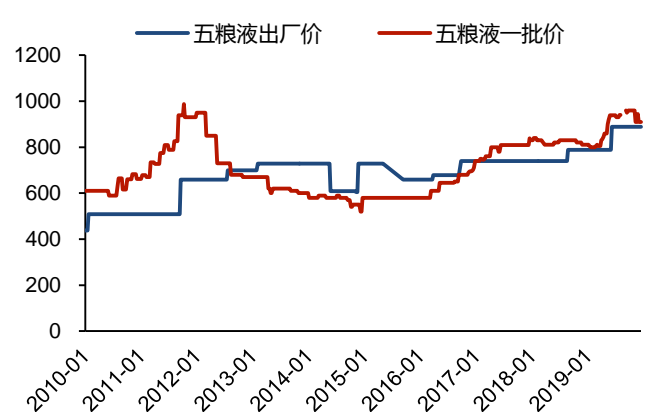
12月13日京东数据: 52度五粮液 1268元/瓶, 较上周下降9.36%; 52度剑南春价格 418元/瓶, 与上周持平; 52度泸州老窖特 358元/瓶, 较上周上升12.58%; 52度洋河梦之蓝 M3 为 569元/瓶, 与上周持平; 52度水井坊价格 508元/瓶, 较上周下降2.12%; 53度30年青花汾酒 798元/瓶, 较上周下降3.62%。2019年1-10月, 全国白酒(折65度, 商品量)产量 635.10 万千升, 同比上升 1.40%。

图表 18 53度 500ml 飞天茅台价格走势元/瓶



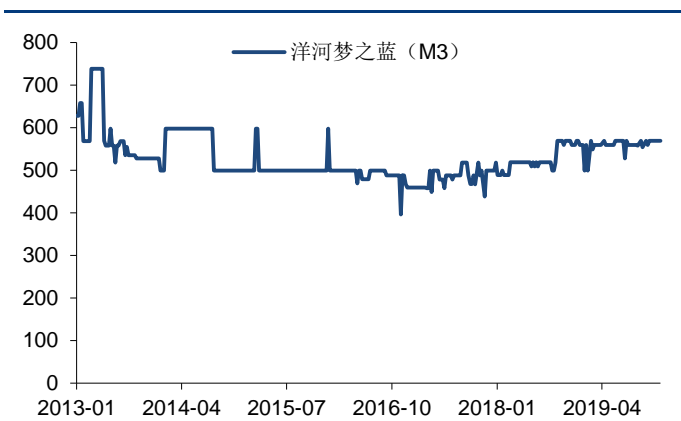
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 19 52度 500ml 五粮液价格走势元/瓶



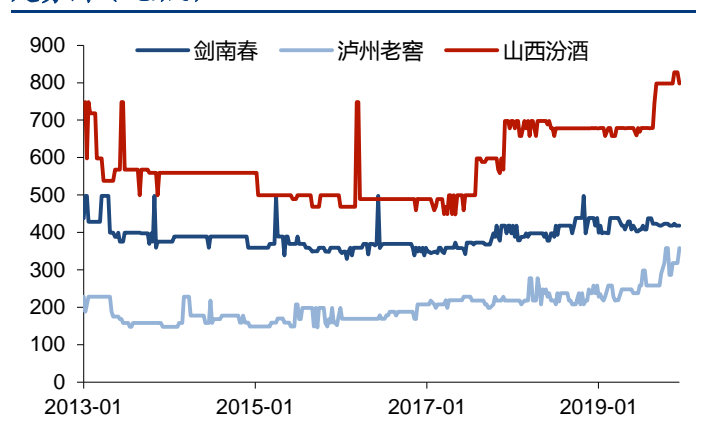
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 20 洋河梦之蓝(M3)京东价格走势(元/瓶)



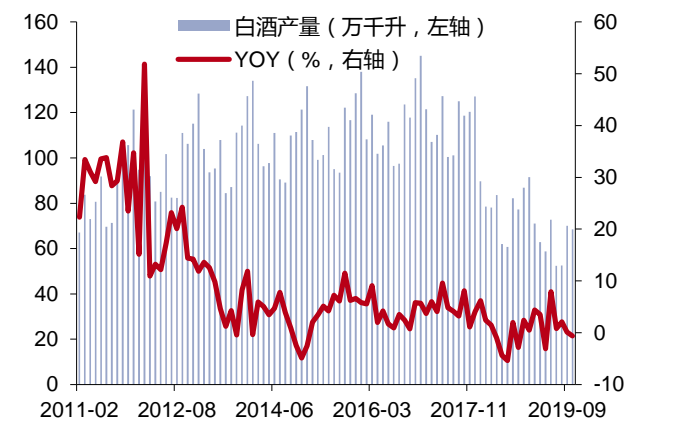
资料来源: Wind, 华创证券

图表 21 剑南春、老窖特曲、汾酒 30 年白酒京东价格走势(元/瓶)



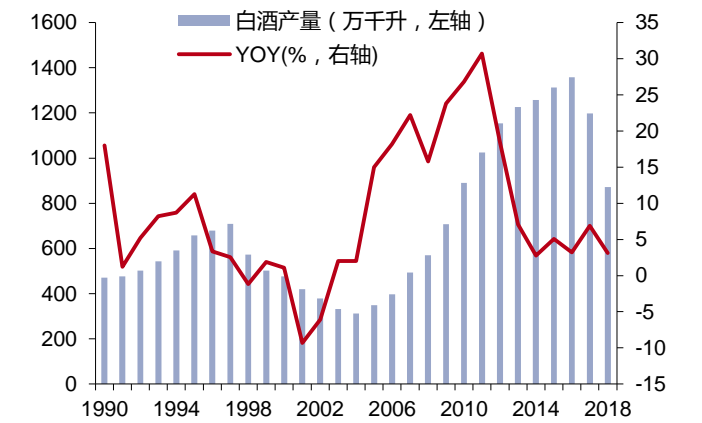
资料来源: Wind, 华创证券

图表 22 白酒产量月度走势图



资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 23 白酒产量年度走势图



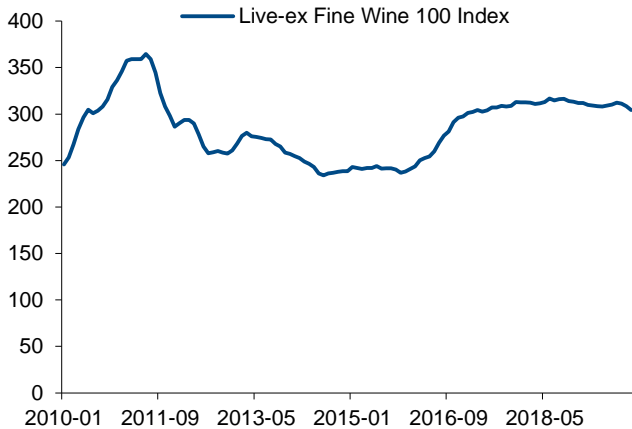
资料来源: 国家统计局, 华创证券

(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%。

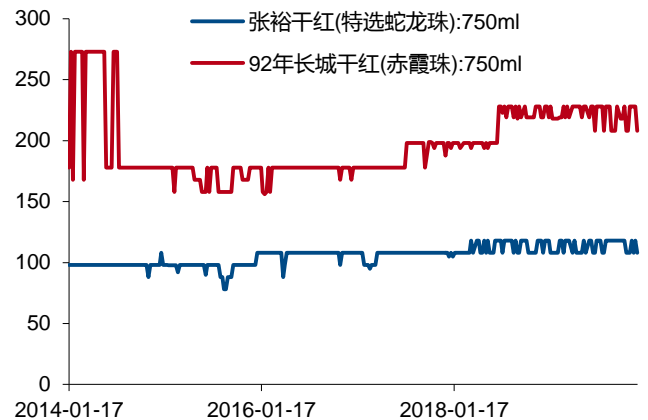
12 月 13 日, 拉菲传奇 AOC 级干红京东 99.00 元/瓶, 较上周下降 6.60%; 杰卡斯干红京东 72.00 元/瓶, 较上周下降 19.10%; 张裕干红(特选龙蛇珠)京东 108.00 元/瓶, 较上周下降 8.47%; 92 年长城干红(赤霞珠)京东 208.00 元/瓶, 较上周下降 8.77%。2019 年 1-10 月葡萄酒总产量 34.70 万千升; 2019 年 10 月葡萄酒进口量 4.48 万千升。

图表 24 Live-exFineWine100 指数走势图



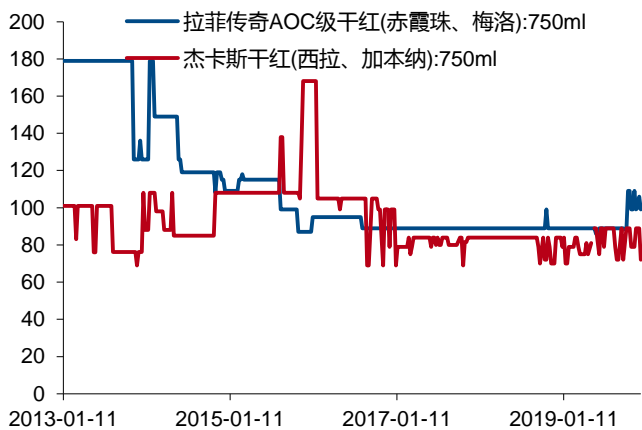
资料来源: Wind, 华创证券

图表 25 张裕终端价格走势元/瓶



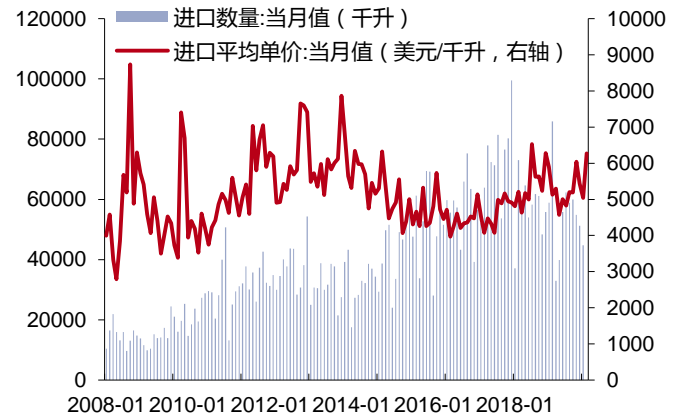
资料来源: Wind, 华创证券

图表 26 国外品牌葡萄酒价格走势



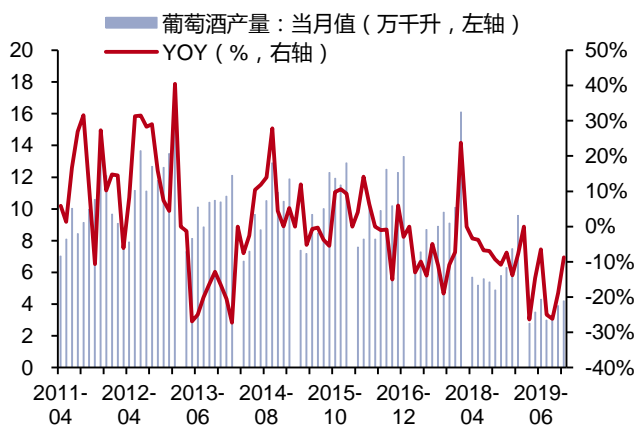
资料来源: Wind, 华创证券

图表 27 葡萄酒进口量和进口价格走势



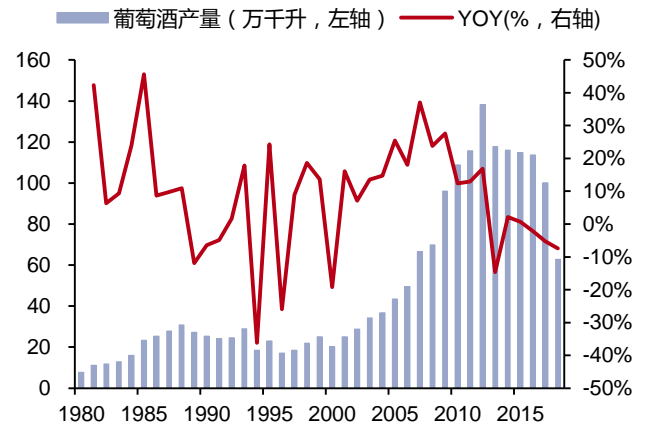
资料来源: Wind, 华创证券

图表 28 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 29 葡萄酒产量年度走势图

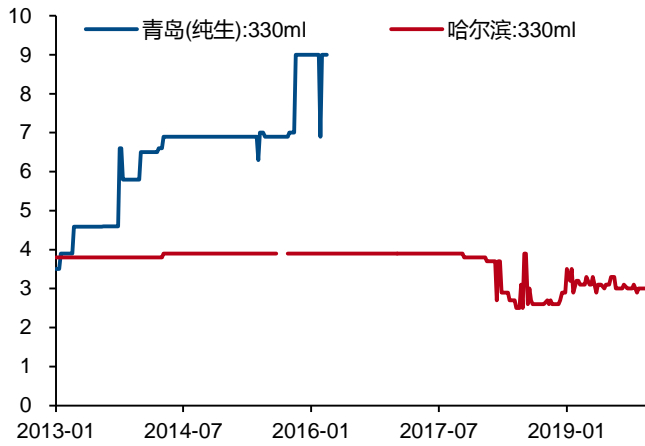


资料来源: 国家统计局, 华创证券

(三) 啤酒

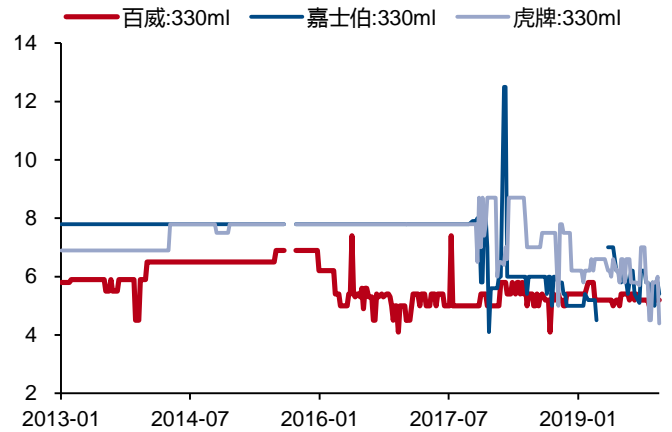
2019年1-10月全国啤酒产3343.10万千升，同比上涨1.00%。

图表 30 青啤和哈啤价格走势



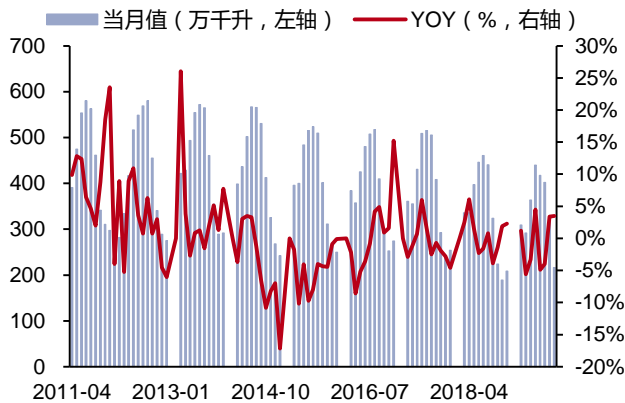
资料来源：酒仙网，华创证券

图表 31 国外啤酒品牌价格走势



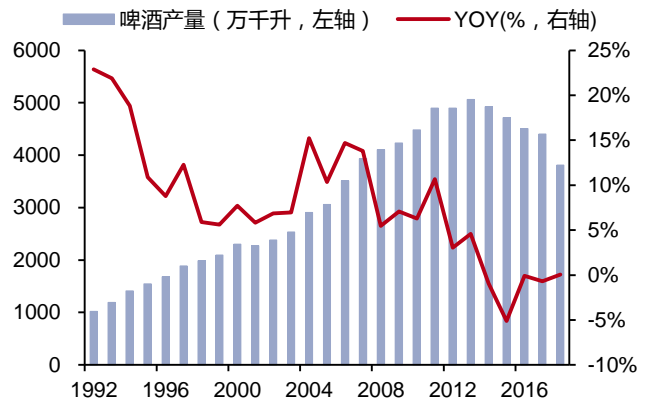
资料来源：酒仙网，华创证券

图表 32 啤酒产量月度走势图



资料来源：国家统计局，华创证券

图表 33 啤酒产量年度走势图

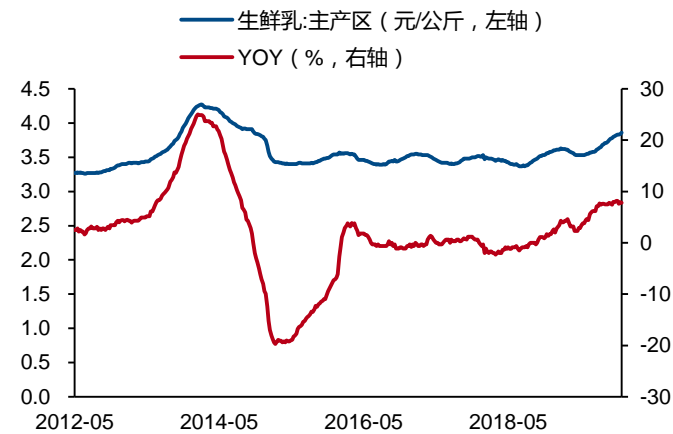


资料来源：国家统计局，华创证券

(四) 乳制品

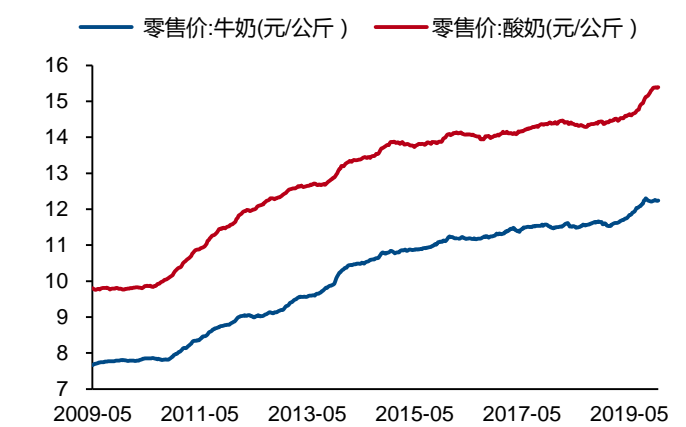
2019年12月04日，内蒙古、河北等10个奶牛主产省(区)生鲜乳平均价格3.86元/公斤，较上周上涨0.52%。2019年12月06日国产婴幼儿奶粉零售均价195.10元/公斤，较上周上涨0.01%；进口婴幼儿奶粉零售均价243.80元/公斤，较上周上涨0.21%；2019年12月06日牛奶零售价12.24元/公斤，较上周上涨0.08%；酸奶零售价15.39元/公斤，较上周上涨0.13%；2019年12月12日芝加哥脱脂奶粉现货价为125.75美分/磅，较上周上涨0.80%。

图表 34 生鲜乳价格走势



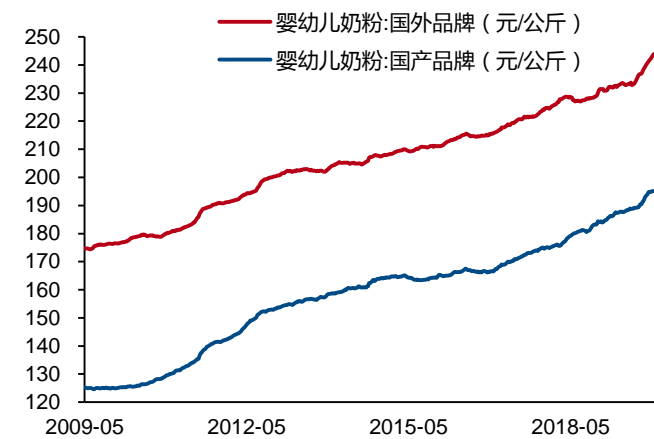
资料来源: Wind, 华创证券

图表 35 牛奶和酸奶零售价走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 36 婴幼儿奶粉零售价走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 37 芝加哥牛奶现货价走势图美分/磅

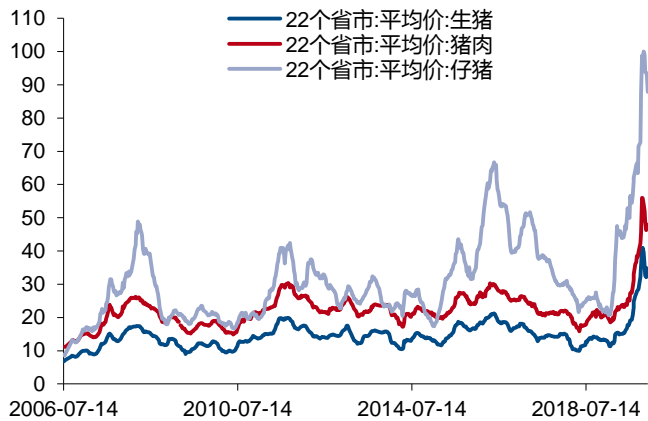


资料来源: Wind, 华创证券

(五) 肉制品

2019年12月13日, 22省市生猪平均价格33.95元/公斤, 较上周下跌2.47%; 22省市猪肉平均价格47.94元/公斤, 较上周上涨1.08%; 22省市仔猪价格87.86元/公斤, 较上周下跌5.65%; 22省市猪粮比价17.23元/公斤, 较上周下跌1.49%。

图表 38 生猪和猪肉价格走势(元/公斤)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 39 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13日豆粕现货价2956.29元/吨,较上周下降2.63%;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12日,OPEC一揽子原油价65.81美元/桶,较上周上升1.54%。

图表 40 豆粕现货价走势图(元/吨)



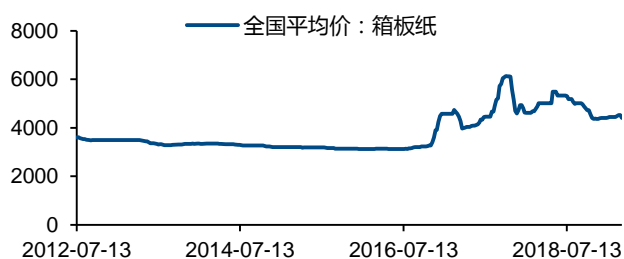
资料来源: Wind, 华创证券

图表 41 全国大豆市场价走势图(元/吨)



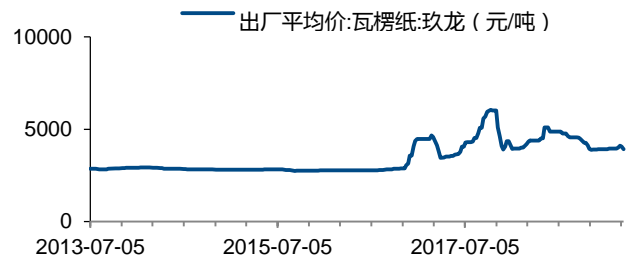
资料来源: Wind, 华创证券

图表 42 箱板纸国内均价走势图(元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

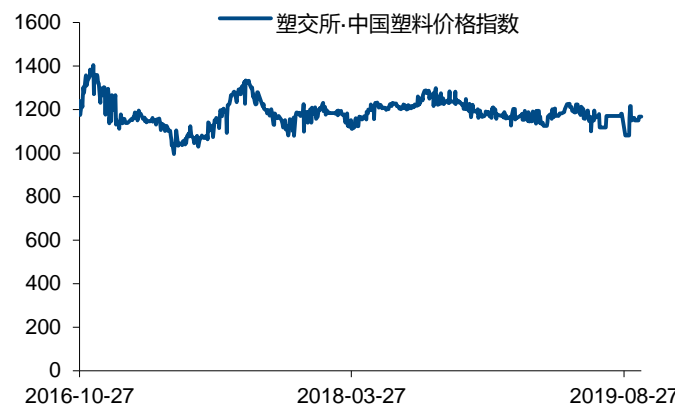
图表 43 瓦楞纸出厂均价走势图(元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 44 OPEC 原油价格走势 (美元/桶)


资料来源: Wind, 华创证券

图表 45 中国塑料价格指数走势图


资料来源: Wind, 华创证券

九、行业一周重要事件及股东大会提示

本周重要公告一览

- 1) 【来伊份】股份性质变更: 公司拟授予 114 名激励对象的 86.7 万股限制性股票将由无限售条件流通股变更为有限售条件流通股。
- 2) 【口子窖】1) 股份质押回购: 公司股东徐钦祥将持有的公司 114.30 万股进行质押, 占公司总股本 0.19%。2) 股份解除质押: 公司股东徐钦祥将 140 万股解除质押, 本次解除质押后, 实际控制人及一致行动人已累计解除质押公司约 1.41 亿股, 占总股本的 23.56%。3) 股份质押: 公司实际控制人徐进及其一致行动人质押展期 350 万股公司股票, 累计质押 5591.02 万股, 占其持股数量的 20.09%。
- 3) 【安记食品】股东减持: 公司股东林肖芳及其一致行动人拟减持公司不超过 705.60 万股, 即不超过公司总股本的 3%。
- 4) 【维维股份】1) 股份质押解除: 维维集团将其质押的公司 2250 万股解除质押, 占公司总股本的 1.35%。2) 股份质押: 维维集团质押公司 2500 万股无限流通股, 占其持有的 9.40%, 占公司总股本的 1.50%。
- 5) 【中炬高新】1) 子公司减资: 公司参股子公司中炬小额贷款拟减资 5000 万元, 公司本次减资 1000 万元, 减资完成后, 公司继续持有 20% 股权。2) 股份解质及延期: 公司控股股东中山润田将所持 1289 万股解除质押, 占公司总股本的 1.62%, 将 4105 万股质押延期, 占公司总股本的 5.15%。
- 6) 【三全食品】政府补助: 公司于 2019 年 11 月至 12 月合计收到政府补助 1045.57 万元。
- 7) 【*ST 莲花】1) 股份解除质押: 公司控股股东睿康投资将持有的公司 1.25 亿股解除质押, 占公司总股本的 11.78%。2) 实际控制人变更: 枞阳莲兴受让公司 1.25 亿股, 占公司总股本的 11.78%, 成为公司控股股东, 顾华梅成为公司实际控制人。
- 8) 【泸州老窖】1) 股份减持: 公司董事、副总经理沈才洪先生完成减持计划, 减持公司股份 46125 股, 占公司总股本的 0.003%。2) 关联交易: 全资子公司酿酒公司以自有资金 1.01 亿元购买全资子公司嘉信集团 5 宗土地使用权, 合计约 204.82 亩。
- 9) 【酒鬼酒】高管变动: 2019 年第二次股东大会决议通过选举严雪波先生为第七届监事会监事。
- 10) 【香飘飘】可转债获批: 公司获批发行面值总额 8.60 亿元的可转债, 期限 6 年。
- 11) 【梅花生物】1) 股份解除质押: 股东胡继军将其所持 1952 万股解除质押, 占总股本的 0.63%; 2) 发行境外债券: 公司拟发行不超过 3 亿美元的境外债券, 期限不超过 7 年; 3) 子公司担保: 公司拟向境外全资子公司 SPV 提供担保, 金额不超过 3 亿美元。
- 12) 【百润股份】股份质押变动: 公司控股股东刘晓东、股东柳海彬分别将其所持公司 2347 万股、206 万股解除质押, 分别占公司总股本的 4.52%、0.40%。

- 13) 【惠发食品】股份减持：公司股东北京弘富本次减持公司 168 万股，占公司总股本的 1%。
- 14) 【金字火腿】股份减持：公司董事王启辉减持公司 76.86 万股，占公司总股本的 0.0786%。
- 15) 【恒顺醋业】董事长变更：杭祝鸿任公司党委书记，提名其为公司董事长人选。
- 16) 【桃李面包】可转债减持：控股股东吴学亮合计减持公司转债 99.94 万张，占发行总量的 10%，减持后持有 4.44 万张，占发行总量的 0.44%。
- 17) 【上海梅林】关联交易：公司拟与公司实际控制人光明集团的全资子公司财务公司续签《金融服务框架协议》，涉及金额超过 3000 万元。
- 18) 【中宠股份】1) 股份减持中止：日本伊藤合计减持公司 137.63 万股，未完成减持股份不再减持。2) 债务豁免：云吸猫智能与云宠智能签订《放弃债权声明》，云宠智能放弃其对云吸猫智能的前述债权权利，合计 828.61 万元。
- 19) 【千禾味业】股份减持：公司控股股东/董事长兼总裁伍超群拟减持公司不超过 931.70 万股股票，不超过其持股总数的 20%且不超过公司总股本的 2%。

图表 46 一周股东大会提示

公司名称	股东大会现场召开时间
兰州黄河	2019 年 12 月 20 日
燕塘乳业	2019 年 12 月 20 日
天润乳业	2019 年 12 月 18 日
星湖科技	2019 年 12 月 18 日
皇氏集团	2019 年 12 月 16 日

资料来源：Wind，华创证券

十、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