

脚踏实地、砥砺前行——五粮液 1218 经销商大会反馈 ——光大食品饮料行业周报 20191222

行业周报

◆本周专题：脚踏实地、砥砺前行——五粮液 1218 经销商大会反馈。

经历了 2019 年的量价双升之后，2020 年将以价格的持续提升为核心，适时放低对于量增的要求、巩固 2019 年的提价成果。1) **渠道建设：优化经销商结构，探索团购业务。**2019 年出现部分经销商的实际运营能力与计划量不匹配的现象，经销商结构的优化以及经销商计划量与能力的相匹配是渠道建设的重要工作。同时，团购直销业务的开展和探索也成为 2020 年渠道建设中的重要组成部分。2) **品牌建设：五粮液系列继续建设 1+3 产品体系，强化品牌建设。**五粮液系列将继续坚持 1+3 的产品体系建设策略，品牌建设亮点在于：1) 正式投放运作高端系列 501 五粮液；2) 补充 80 版五粮液；3) 39 度低度五粮液全面升级。

◆**本周市场回顾：**本周市场指数全线上涨，申万创业板涨幅为 2.58%，申万一级行业中食品饮料指数下跌 0.7%。除肉制品/葡萄酒/软饮料/其他酒类/食品综合外，本周食品饮料细分子行业均下跌。食品饮料板块估值位居全行业中上游水平，食品加工/饮料制造板块 2019 年动态 PE 为 34/30 倍。本周贵州茅台/五粮液连续五天登上陆股通前十大活跃个股榜单，洋河股份/伊利股份连续四天登上陆股通前十大活跃个股榜单，深股通被增持的持股标数量约 1/2，沪股通被增持的持股标数量约 1/2。

◆**各板块数据跟踪：**52 度剑南春/53 度 30 年青花汾酒/52 度水井坊/52 度五粮液每瓶上涨 20/30/11/131 元，52 度洋河 M3 /52 度老窖/53 度飞茅均维持原价。国外品牌婴儿奶粉的周零售均价、国内品牌婴儿奶粉的周零售均价及生鲜乳主产区平均价小幅上涨。本周伊利、蒙牛线上旗舰店销售额均下降，跌幅分别为-21.21%/-3.58%。本周海天/厨邦线上销售额下跌，跌幅分别为 26.43%/89.24%。本周重点公司线上成交额均下跌。

◆**成本端数据跟踪：**仔猪价格上涨，生猪、猪肉价格下跌，猪粮比价下降至 16.94。国际小麦、国际大豆、国际豆粕较上周上涨，玉米现货均价、国内小麦、国内豆粕、柳州白砂糖、昆明白砂糖、国际原糖较上周下跌，玉米批发均价、国内大豆与上周持平。本周浮法玻璃价格较上周下降，PET 瓶片价格较上周上涨。

◆**投资策略：**白酒方面，年初以来估值修复推动白酒板块的超额收益，在预期修复的基础上白酒将进入动销跟踪和业绩兑现期，建议持续关注品牌力最强的高端龙头品牌以及渠道下沉优势明显、具有一定消费刚性的中低端品牌，如贵州茅台/五粮液/泸州老窖/古井贡酒。大众消费品方面，板块估值整理提升，涨幅相对较小的乳业龙头已经具备配置价值；调味品板块竞争格局最优、稳健增长能力强，重点关注经营管理机制边际变化的个股及行业龙头；其他建议关注有自下而上经营改善的卤制品、休闲食品等细分行业龙头，如中炬高新/海天味业/伊利股份/洽洽食品/绝味食品。

◆**风险因素：**公司经营业绩不达预期；宏观经济增长不达预期；需求增长不达预期；食品安全问题；人民币汇率波动风险。

买入（维持）

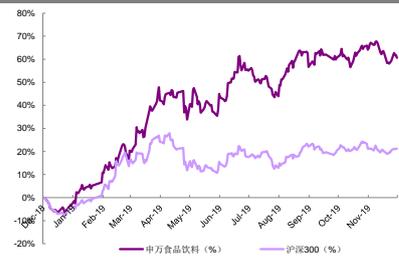
分析师

张喆 (执业证书编号：S0930519050003)
021-52523805
zhangzhe@ebscn.com

叶倩瑜 (执业证书编号：S0930517100003)
021-52523657
yeqianyu@ebscn.com

周翔 (执业证书编号：S0930518080002)
021-52523853
zhouxiang@ebscn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

- 白酒消费税政策全面复盘——光大食品饮料行业周报 20191208
..... 2019-12-08
- 再论周期性，写在茅台调整之际——光大食品饮料行业周报 20191201
..... 2019-12-01
- 白酒行业渠道体系变革回顾之今世缘篇——光大食品饮料行业周报 20191124
..... 2019-11-24
- 调味品板块 2019 年三季度总结——光大食品饮料行业周报 20191110
..... 2019-11-10
- 看不见的经销商现金流抢夺战——白酒春节旺季消费前瞻系列一暨光大食品饮料行业周报 20191103
..... 2019-11-03

目 录

1、 本周专题：脚踏实地、砥砺前行——五粮液 1218 经销商大会反馈/白酒春节旺季消费前瞻系列二	6
1.1、 基本面研判：高端白酒享受白酒长周期的结构性繁荣红利	6
1.2、 渠道建设：继续推进数字化建设，优化经销商结构、探索团购业务	8
1.3、 产品体系建设：坚持主品牌 1+3 产品矩阵，继续优化产品结构	9
2、 投资策略	10
3、 本周市场回顾	11
3.1、 行情表现	11
3.2、 估值跟踪	12
3.3、 陆港通交易跟踪	13
4、 食品饮料各板块基本面数据跟踪	15
4.1、 白酒数据跟踪	15
4.2、 乳制品数据跟踪	15
4.3、 调味品数据跟踪	17
4.4、 大众品重点子行业代表性公司数据跟踪	18
5、 成本端数据跟踪	19
6、 公司重要交易信息	22
7、 风险提示	24

图目录

脚踏实地、砥砺前行——五粮液 1218 经销商大会反馈	1
——光大食品饮料行业周报 20191222	1
图 1：2019 年普五的出厂价和一批价顺利上挺	6
图 2：2019 年普五在挺价基础上顺利实现放量	6
图 3：主要白酒公司北上资金的持股比例变化情况	7
图 4：三个维度去理解周期平稳回落过程中的分化加剧	7
图 5：五粮液控盘分利模式下各环节的增值收益来源	8
图 6：五粮液的渠道体系变革历史图谱	9
图 7：五粮液高端产品 501 五粮液系列	9
图 8：各指数周度涨跌幅（%）	11
图 9：食品饮料各细分子行业周度涨跌幅（%）	11
图 10：各行业指数周度涨跌幅（%）	11
图 11：各板块最新估值（倍）	12
图 12：饮料制造/食品加工板块最新估值（倍）	12
图 13：各行业最新估值	12
图 14：食品饮料一级子行业 PE（TTM）	13
图 15：本周陆股通食品饮料活跃个股成交明细	13
图 16：贵州茅台/五粮液陆股通持股占比（%）	14
图 17：洋河股份/伊利股份陆股通持股占比（%）	14
图 18：53 度 500ML 飞天茅台价格走势（元/瓶）	15
图 19：52 度 500ML 五粮液价格走势（元/瓶）	15
图 20：梦之蓝/剑南春/30 年青花汾酒京东价（元/瓶）	15
图 21：习酒窖藏 1988/水井坊/泸州老窖京东价（元/瓶）	15
图 22：婴儿奶粉价格（元/公斤）	16
图 23：生鲜乳主产区均价（元/公斤）	16
图 24：芝加哥牛奶（脱脂奶粉）现货价（美分/磅）	16
图 25：恒天然全脂奶粉拍卖成交价（美元/公吨）	16
图 24：伊利天猫旗舰店 30 天累计成交额（百万）	17
图 25：蒙牛旗舰店 30 天累计成交额（百万）	17
图 26：海天天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	18
图 27：厨邦天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	18
图 28：三只松鼠天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	18
图 29：良品铺子天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	18
图 30：百草味天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	19
图 31：好想你天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	19
图 32：周黑鸭天猫旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	19

图 33：顽皮旗舰店 30 天累计成交金额（百万）	19
图 34：22 省市仔猪/生猪/猪肉平均价（元/千克）	20
图 35：22 省市猪粮比价	20
图 36：国内玉米批发/现货平均价	20
图 37：国内/国际小麦现货价	20
图 38：国内/国际大豆现货价	21
图 39：国际/国内豆粕现货价	21
图 40：国内白砂糖/国际原糖现货价	21
图 41：国内浮法玻璃现货平均价	21
图 42：国内 PET 瓶片出厂价	21

表目录

表 1：食品饮料板块陆股通持股占比每周变动一览（%）	14
表 2：重点乳制品品牌代表性产品销售情况	17
表 3：近期公司重要公告	22
表 4：近期公司大事提醒	23

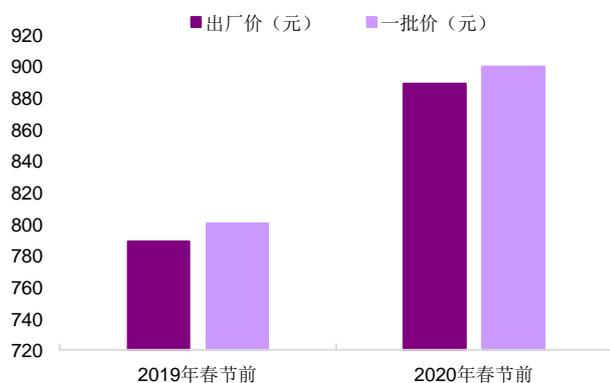
1、本周专题：脚踏实地、砥砺前行——五粮液 1218 经销商大会反馈/白酒春节旺季消费前瞻系列二

1.1、基本面研判：高端白酒享受白酒长周期的结构性繁荣红利

本次五粮液 1218 经销商大会，以集团董事长李曙光为代表的核心管理层对 2019 年的工作进行总结、并对 2020 年的工作安排进行了展望。其中市场最为关心的增长计划问题，管理层以务实的态度给出了“**五粮液主品牌量增 5%-8%，力争收入实现双位数以上的增长**”的指引。

2019 普五量价双升,2020 年普五以量换价、以价格的持续提升为核心：2019 年公司实现了高端五粮液系列的量价齐升，1) 价格方面，通过八代普五的产品更新换代，引导出厂价由 789 元向 889 元过渡；同时通过发货节奏的控制，一批价从春节之后的 800 元一路上挺至中秋节前的 970 元左右，尽管近期有所回落，但是批价仍保持在 900 元以上。2) 销量方面，在价格上挺的基础上，完成年初制定的 2.3 万吨发货量目标已经能够基本保证。**展望 2020 年，经历了量价双升之后，适时放低对于量增的要求、巩固 2019 年的挺价成果，有助于五粮液更长期的稳健增长。**

图 1：2019 年普五的出厂价和一批价顺利上挺



资料来源：Wind，光大证券研究所

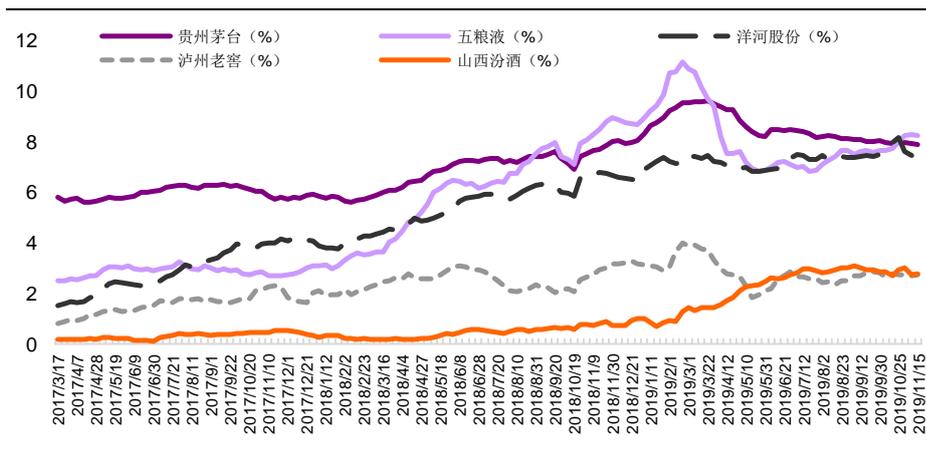
图 2：2019 年普五在挺价基础上顺利实现放量



资料来源：Wind，光大证券研究所预测

高端白酒行业研判：享受长周期的结构性繁荣红利。高端白酒的长周期结构性繁荣体现在两个方面，**第一：行业集中度的加速提升。**2019 年整体需求平稳放缓，品牌之间的分化更加明显。相较于其他价格带，高端白酒无论是增长的速度还是质量都明显优于整体水平，分价格带来看，高端/次高端/中高端白酒 2019Q1-Q3 合计收入同比增速为 17.6%/-3.8%/14.9%；利润同比增速为 26.5%/8.3%/21.4%。**第二：资本市场的投资者结构变化。**从 2017 年开始看，北上资金对于白酒龙头的配置比例便在上升通道之中，随着 A 股加入 MSCI 指数等全球配置指数基金，白酒龙头公司是增量资金配置的重要方向之一。

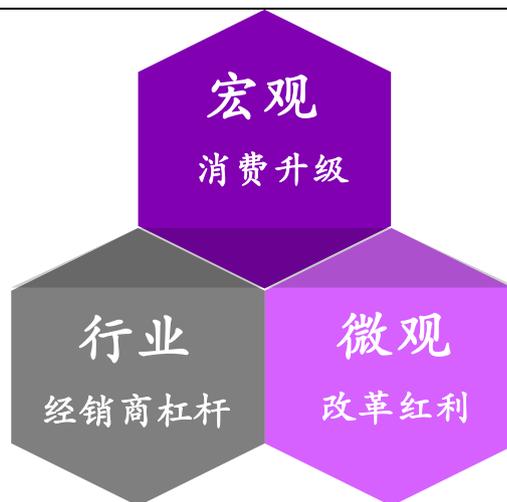
图 3：主要白酒公司北上资金的持股比例变化情况



资料来源：Wind，光大证券研究所（数据截止到 2019/11/22）

延续年度策略报告《顺势仍可为》中的观点，三个维度去理解周期平稳回落过程中的分化加剧：**1) 宏观维度**：正是前文所描述的“变化一”，白酒行业已经从快速扩容期进入到市场蛋糕的重新划分期；人均可支配收入提高之后、白酒消费的渗透率已经相对较高，消费方向转化为品质化高质量的消费，行业增长驱动因素也已经从销量的增长转变为销售单价的提高。因此，消费升级的趋势加速给品牌名酒的市占率提高奠定外部环境支撑，我们不再展开讨论。**2) 行业维度**：品牌名酒无论是对经销商的话语权强弱还是在经销商自身的资金实力是都具备更明显的优势，在景气平稳回落的过程中，经销商的“蓄水”能力差异突显。**3) 微观维度**：白酒行业以国有企业为主，品牌运作和管理层激励的市场化程度相对有限，自下而上的改革能够释放更充分的经营活力，五粮液便是典型的代表。

图 4：三个维度去理解周期平稳回落过程中的分化加剧



资料来源：光大证券研究所

1.2、渠道建设：继续推进数字化建设，优化经销商结构、探索团购业务

2019 年重点工作回顾：推动营销体制变革，引入数字化建设。2019 年初五粮液启动了营销体制变革，取消营销中心层级，成立了 21 个营销战区+60 个基地，扩充营销人员 452 人，渠道架构更加扁平化。同时，随着第八代五粮液于 2019 年 6 月上市，通过数字化平台建设引入控盘分利体系。通过终端的绑定，层层扫码的措施，实现了更加均衡的渠道布局、积累了更加完善的业务数据。

图 5：五粮液控盘分利模式下各环节的增值收益来源

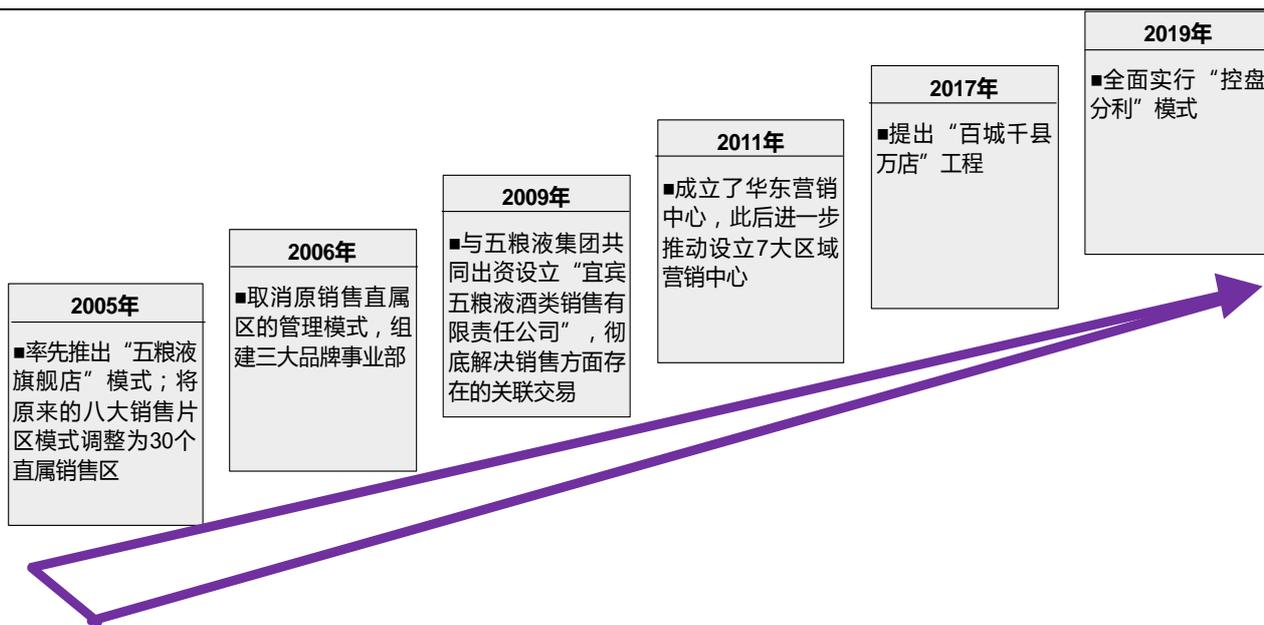


资料来源：五粮液经销商大会，光大证券研究所

2020 年重点工作展望：优化经销商结构，探索团购业务。由于今年是控盘分利政策执行的第一年，出现了在计划量分配上相对一刀切的限制，造成了部分经销商的实际运营能力与计划量不匹配的现象，这也造成了在旺季放量或者经销商回款的周期，一批价格出现较为明显的波动。因此，**虽然 2020 年公司的增量计划相对稳健，其中现有经销商渠道采用原则上不增量的标准。但是经销商结构的优化以及经销商计划量与能力的相匹配是渠道建设的重要工作之一。**同时，团购直销业务的开展和探索也会成为 2020 年渠道建设中的重要组成部分，和茅台 2019 年的企事业团购业务不同，五粮液的团购直销业务将和经销商联系的更为紧密，团购业务也有望成为 2020 年五粮液系列量增的主要来源之一。

五粮液渠道建设变革历史回顾：从产品事业部运作到区域管理模式，从粗放式扩张到精细化渠道渗透。2010 年以来，五粮液的渠道体系经历了从粗放式渠道扩张到精细化渠道渗透的变革过程，而伴随着这一变革的是销售管理方式由产品运作走向区域划分的过程。近十年来，五粮液先后经历了品牌事业部、区域营销中心、“百城千县万店”工程、控盘分利模式等一系列历史变革。

图 6：五粮液的渠道体系变革历史图谱



资料来源：公司公告，光大证券研究所

1.3、产品体系建设：坚持主品牌 1+3 产品矩阵，继续优化产品结构

五粮液系列：继续建设 1+3 产品体系，强化品牌建设。五粮液系列将继续坚持 1+3 的产品体系建设策略，通过产品结构的继续优化，推动品牌价值的持续上移。2020 年五粮液系列的品牌建设亮点在于：1) 正式投放运作高端系列 501 五粮液（清池酿造+明池酿造两个系列）；2) 补充 80 版五粮液；3) 39 度低度五粮液全面升级。

图 7：五粮液高端产品 501 五粮液系列



资料来源：公司官网，光大证券研究所

系列酒：继续聚焦优化。2019年6月，五粮液三家系列酒公司整合为五粮浓香系列酒公司，系列酒业务开始了优化和整合的改革道路。产品结构方面，继续优化产品结构。坚决清理清退高仿品牌、低附加值品牌和产品。1) 总经销品牌方面，2018-19年总共清理清退116个品牌，1000余款产品；2) 自营品牌方面，初步完成了尖庄、五粮醇、五粮特曲三个核心的全国专利性品牌的运营规划，总共清理72款产品；3) 区域性成长品牌方面，五粮头曲、友酒、百家宴等区域性成长品牌，也在规划清理相关的高仿低附加值的产品，预计总共要清理16款。2020年将继续按照“向中高价位产品聚焦，向自营品牌聚焦、向核心品牌聚焦”的三个聚焦的原则，形成与五粮液主品牌双轮驱动的发展态势。

2、投资策略

白酒方面，年初以来估值修复推动白酒板块的超额收益，在预期修复的基础上白酒将进入动销跟踪和业绩兑现期，建议持续关注品牌力最强的高端龙头品牌以及渠道下沉优势明显、具有一定消费刚性的中低端品牌，如贵州茅台/五粮液/泸州老窖/古井贡酒。大众消费品方面，板块估值整理提升，涨幅相对较小的乳业龙头已经具备配置价值；调味品板块竞争格局最优、稳健增长能力强，重点关注经营管理机制边际变化的个股及行业龙头；其他建议关注有自下而上经营改善的卤制品、休闲食品等细分行业龙头，如中炬高新/海天味业/伊利股份/洽洽食品/绝味食品。

3、本周市场回顾

3.1、行情表现

本周市场指数全线上涨，申万创业板涨幅为 2.58%，申万一级行业中食品饮料指数下跌 0.7%。本周（2019.12.20）市场指数全线上涨，申万 50/申万创业板/申万 300/申万 A /申万中小板股涨幅分别为 0.92%/2.04%/1.05%/1.76%/2.58%。行业指数层面，除食品饮料行业指数下跌外，其余行业指数全部上涨，食品饮料行业本周跌幅为 0.7%，在 29 个一级行业中处于第 29 位。

除肉制品/葡萄酒/软饮料/其他酒类/食品综合外，本周食品饮料细分子行业均下跌。本周食品饮料各细分子行业中，肉制品/葡萄酒/软饮料/其他酒类/食品综合上涨，涨幅分别为 2.88%/2.69%/2.39%/1.76%/0.24%；黄酒/白酒/调味发酵品/乳品跌幅小于 3%，分别为 0.16%/0.77%/0.80%/1.63%；啤酒跌幅超过 3%，为 3.39%。

图 8：各指数周度涨跌幅（%）



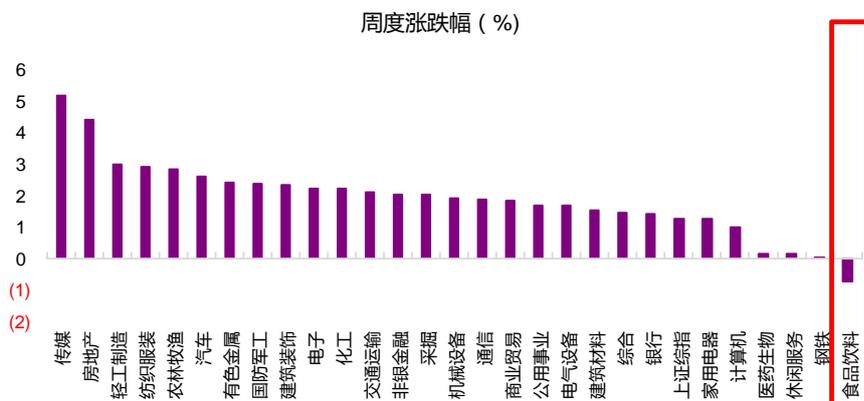
图 9：食品饮料各细分子行业周度涨跌幅（%）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新周期 12.16-12.20

资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新周期 12.16-12.20

图 10：各行业指数周度涨跌幅（%）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新周期 12.16-12.20

3.2、估值跟踪

食品饮料板块估值位居全行业中上游水平，食品加工/饮料制造板块2019年动态PE为34/30倍。截至2019年12月20日，申万创业板/申万中小板/申万A股/申万300/申万50的PE(TTM)/PE(2019动态)分别为43/72、27/35、16/16、15/12、12/10倍。食品饮料行业PE(TTM)/PE(2019动态)分别为32/31倍，处于各行业中上游水平。从子板块看，食品加工/饮料制造PE(TTM)/PE(2019动态)分别为29/34倍和33/30倍，自2019年年初以来整体走势呈现上升态势。

图 11：各板块最新估值（倍）

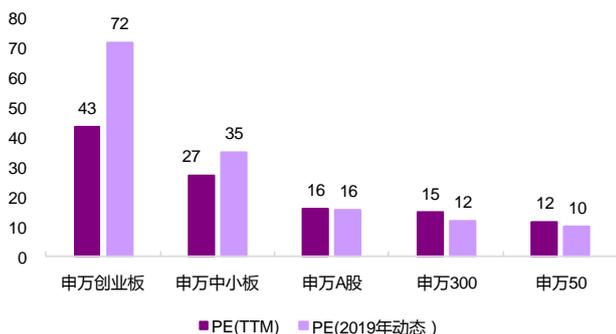


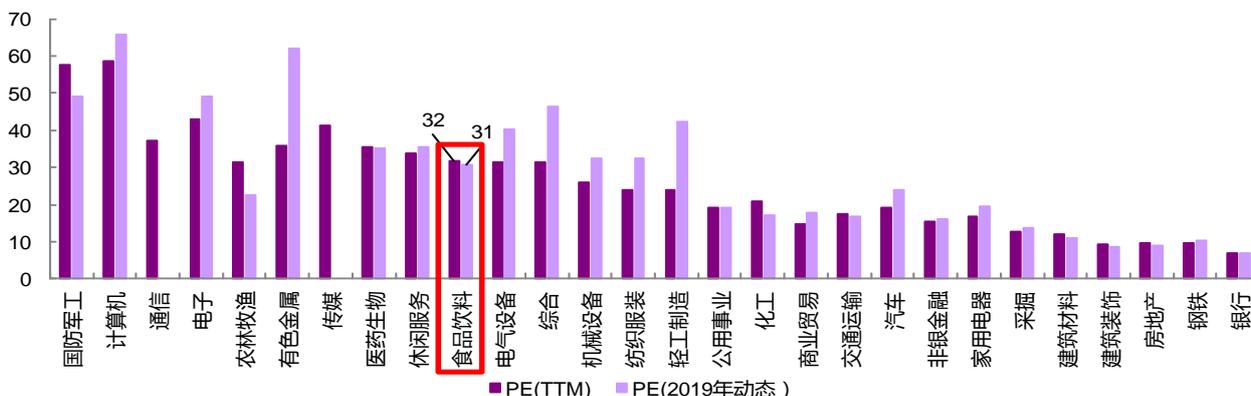
图 12：饮料制造/食品加工板块最新估值（倍）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20191220

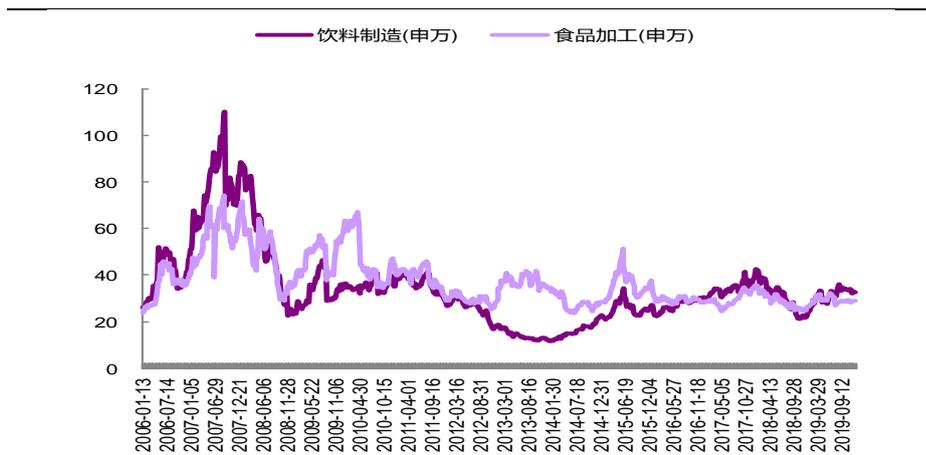
资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20191220

图 13：各行业最新估值



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20191220

图 14: 食品饮料一级子行业 PE (TTM)

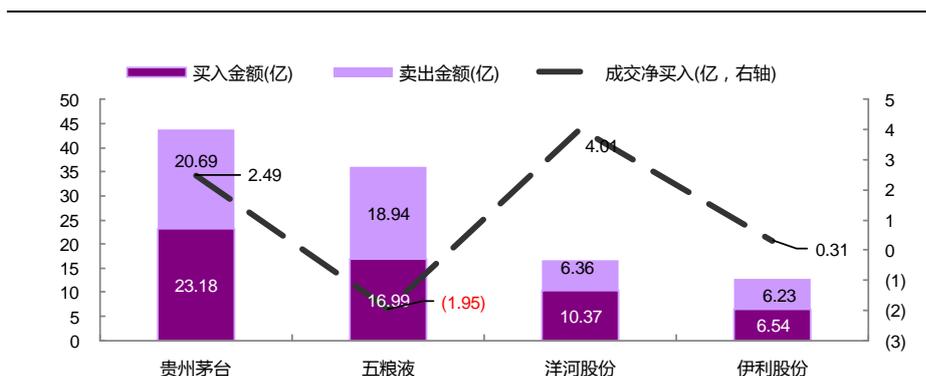


资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20191220

3.3、陆股通交易跟踪

本周贵州茅台/五粮液连续五天登上陆股通前十大活跃个股榜单, 洋河股份/伊利股份连续四天登上陆股通前十大活跃个股榜单, 贵州茅台/五粮液/洋河股份/伊利股份的陆股通持股比例较上周均变化不明显。本周贵州茅台、五粮液、洋河股份、伊利股份登上陆股通前十大活跃个股榜单, 贵州茅台/五粮液/洋河股份/伊利股份净买入(卖出)金额分别为 2.49/(1.95)/4.01/0.31 亿元。截至 2019 年 12 月 20 日, 伊利股份/贵州茅台/五粮液/洋河股份的陆股通持股比例分别为 12.29%/8.01%/8.58%/7.75%, 较上周分别变动 0.00pct/+0.02pct/-0.04pct/+0.33pct。拉长周期来看, 近两年上述标的陆股通持股比例整体不断上升。

图 15: 本周陆股通食品饮料活跃个股成交明细



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新周期 12.16-12.20

图 16: 贵州茅台/五粮液陆股通持股占比 (%)



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20191220

图 17: 洋河股份/伊利股份陆股通持股占比 (%)



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20191220

深股通被增持的持股标的数量约占 1/2, 沪股通被增持的持股标的数量约占 1/2。深股通持股标的中, 增持幅度前三位分别为庄园牧场(+0.34pct)、洋河股份(+0.26pct)、涪陵榨菜(+0.26pct), 减持幅度前三位分别为百润股份(-0.21pct)、洽洽食品(-0.17pct)、泸州老窖(-0.16pct); 沪股通持股标的中, 增持幅度前三位分别为伊力特(+0.22pct)、上海梅林(+0.20pct)、光明乳业(+0.12pct), 减持幅度前三位分别为香飘飘(-2.44pct)、绝味食品(-0.61pct)、恒顺醋业(-0.30pct)。

表 1: 食品饮料板块陆股通持股占比每周变动一览 (%)

深股通持股标的					沪股通持股标的				
代码	简称	2019-12-16	2019-12-20	本周增减	代码	简称	2019-12-16	2019-12-20	本周增减
002910.SZ	庄园牧场	0.2700	0.6100	0.34	600197.SH	伊力特	1.2000	1.4200	0.22
002304.SZ	洋河股份	7.4900	7.7500	0.26	600073.SH	上海梅林	0.3900	0.5900	0.20
002507.SZ	涪陵榨菜	7.7800	8.0400	0.26	600597.SH	光明乳业	1.0900	1.2100	0.12
000848.SZ	承德露露	3.9400	4.1000	0.16	600559.SH	老白干酒	0.4300	0.4800	0.05
000860.SZ	顺鑫农业	3.8800	3.9800	0.10	603369.SH	今世缘	2.9200	2.9600	0.04
002695.SZ	煌上煌	0.0100	0.0800	0.07	600702.SH	舍得酒业	1.4300	1.4700	0.04
000869.SZ	张裕 A	0.3700	0.4400	0.07	600519.SH	贵州茅台	7.9900	8.0100	0.02
000729.SZ	燕京啤酒	1.1000	1.1300	0.03	600887.SH	伊利股份	12.2700	12.2900	0.02
002461.SZ	珠江啤酒	0.5600	0.5800	0.02	603589.SH	口子窖	5.0300	5.0400	0.01
300741.SZ	华宝股份	0.4200	0.4100	-0.01	603043.SH	广州酒家	0.9800	0.9800	0.00
300146.SZ	汤臣倍健	1.4800	1.4700	-0.01	600809.SH	山西汾酒	2.8600	2.8500	-0.01
000895.SZ	双汇发展	2.5900	2.5600	-0.03	603198.SH	迎驾贡酒	0.7600	0.7500	-0.01
000858.SZ	五粮液	8.6200	8.5800	-0.04	600779.SH	水井坊	8.3800	8.3500	-0.03
000596.SZ	古井贡酒	2.4600	2.4000	-0.06	600872.SH	中炬高新	10.0700	10.0300	-0.04
000799.SZ	酒鬼酒	0.4200	0.2900	-0.13	603288.SH	海天味业	5.8700	5.8100	-0.06
000568.SZ	泸州老窖	2.7000	2.5400	-0.16	600600.SH	青岛啤酒	3.1400	2.9700	-0.17
002557.SZ	洽洽食品	8.1500	7.9800	-0.17	603866.SH	桃李面包	1.3600	1.1900	-0.17
002568.SZ	百润股份	3.7300	3.5200	-0.21	603156.SH	养元饮品	0.7200	0.5000	-0.22
					600305.SH	恒顺醋业	1.6600	1.3600	-0.30
					603517.SH	绝味食品	5.1100	4.5000	-0.61
					603711.SH	香飘飘	4.1600	1.7200	-2.44

资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新周期 12.16-12.20

4、食品饮料各板块基本面数据跟踪

4.1、白酒数据跟踪

52度剑南春/53度30年青花汾酒/52度习酒窖藏1988/52度水井坊/52度五粮液每瓶上涨20/30/10/11/131元，52度洋河梦之蓝(M3)/52度泸州老窖/53度飞天茅台均维持原价。根据京东商城数据，截至2019年12月20日，52度剑南春/53度30年青花汾酒/52度习酒窖藏1988/52度水井坊/52度五粮液每瓶上涨20/30/10/11/131元至438/828/638/519/1399元/瓶；52度洋河梦之蓝(M3)/52度泸州老窖/53度飞天茅台均维持原价569/358/1499元每瓶。

图 18：53 度 500ML 飞天茅台价格走势（元/瓶）



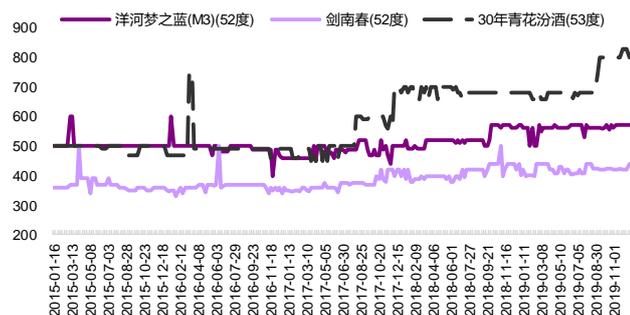
资料来源：渠道调研，光大证券研究所注：更新日期 20191220

图 19：52 度 500ML 五粮液价格走势（元/瓶）



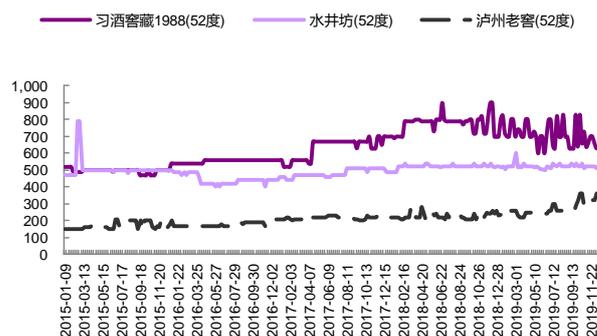
资料来源：渠道调研，光大证券研究所注：更新日期 20191220

图 20：梦之蓝/剑南春/30 年青花汾酒京东价（元/瓶）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20191220

图 21：习酒窖藏 1988/水井坊/泸州老窖京东价（元/瓶）



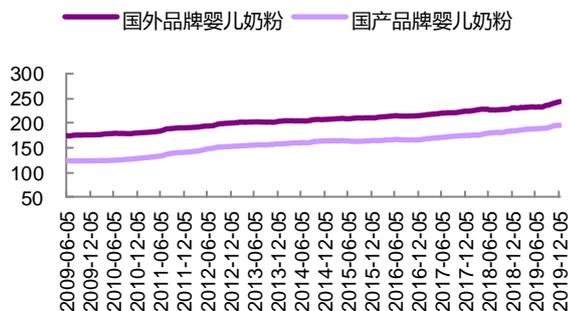
资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20191220

4.2、乳制品数据跟踪

国外品牌婴儿奶粉的周零售均价、国内品牌婴儿奶粉的周零售均价及生鲜乳主产区平均价小幅上涨。截至2019年12月13日（T日），国外/国内品牌婴儿奶粉的周零售均价（T-6日至T日为观测周，下同）为244.36/195.13

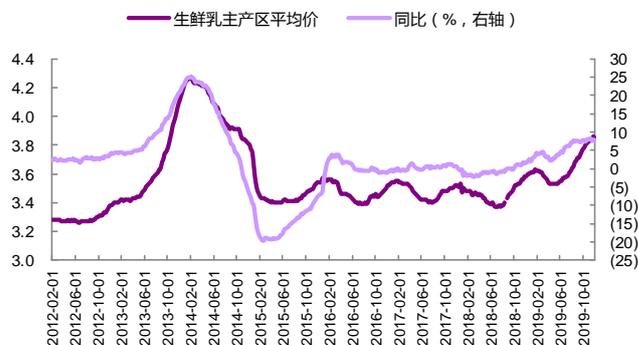
元/公斤，分别较上周+0.23%/0.03%；截至12月11日，生鲜乳主产区平均价3.84元/公斤，较12月04日下降0.52%；截至12月19日，芝加哥脱脂奶粉本周现货价为125.25美分/磅，较上周下降0.99%；截至2019年12月17日，恒天然全脂奶粉拍卖价格下降至3099美元/公吨。

图 22：婴儿奶粉价格（元/公斤）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20191220

图 23：生鲜乳主产区平均价（元/公斤）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20191220

图 24：芝加哥牛奶（脱脂奶粉）现货价（美分/磅）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20191220

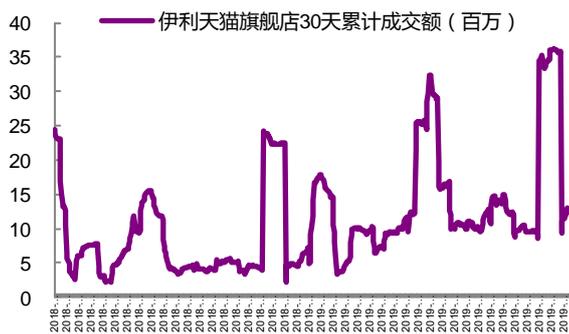
图 25：恒天然全脂奶粉拍卖成交价（美元/公吨）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20191220

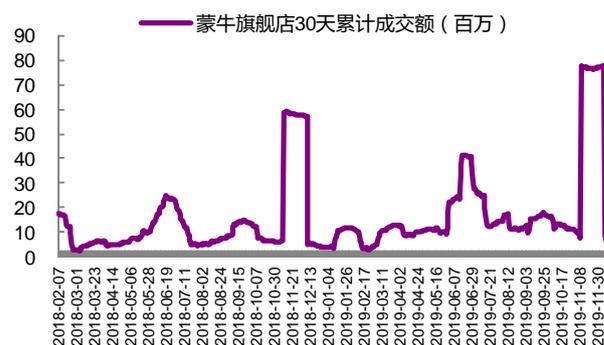
本周伊利、蒙牛线上旗舰店销售额均下降，跌幅分别为-21.21%/-3.58%。2019年12月14日至12月20日期间，伊利线上旗舰店销售额为303.84万元，较上周下跌21.21%；蒙牛线上旗舰店销售额为108.54万元，较上周下跌3.58%。本周两店单品销售额较上周均下跌：伊利无菌砖纯牛奶250ml*16盒*2箱/伊利金典有机纯牛奶250ml*16盒/伊利安慕希原味希腊酸奶205g*24盒销售额分别下跌23.56%/42.31%/6.01%，三大单品合计销售额占店铺当周总销售额的6.31%；蒙牛纯牛奶250ml*16盒/蒙牛真果粒250g*24包/蒙牛纯甄酸牛奶200g*24盒销售额分别下跌41.17%/91.08%/90.18%，三大单品合计销售额占店铺当周总销售额的5.57%。

图 24：伊利天猫旗舰店 30 天累计成交额（百万）



资料来源：淘数据，光大证券研究所注：更新日期 20191220

图 25：蒙牛旗舰店 30 天累计成交额（百万）



资料来源：淘数据，光大证券研究所注：更新日期 20191220

表 2：重点乳制品品牌代表性产品销售情况

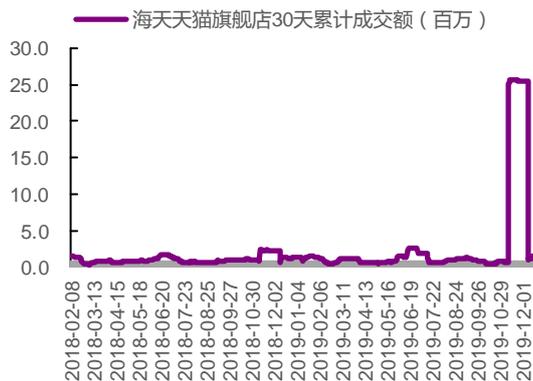
品牌	产品	原价（元）	时间	均价（元）	销售额（元）
伊利	伊利无菌砖纯牛奶 250ml*16 盒*2 箱 整箱牛奶营养早餐	94.8	上周	96	31776.00
			本周	96	24288
	伊利金典有机纯牛奶 250ml*16 盒整箱 牛奶早餐营养纯奶	102	上周	102	7956.00
			本周	102	4590
伊利安慕希原味希腊酸奶 205g*24 盒酸牛奶整箱	132	上周	120.57	173280.00	
		本周	125.14	162864	
蒙牛	蒙牛纯牛奶 250ml*16 盒整箱新老包装随机发货	48	上周	44.57	622194.00
			本周	44.29	366036
	蒙牛真果粒缤纷礼盒装 250g*24 包/箱	66	上周	68.33	933994.00
			本周	71.47	83272.8
蒙牛纯甄风味酸牛奶 200g*24 盒整箱原味酸奶 新老包装随机发货	132	上周	88.47	1584903.70	
		本周	89.9	155706.8	

资料来源：淘数据，光大证券研究所注：截至本报告发布日，淘数据平台周度数据更新至 20191220，故此表中本周为 20191214-20191220，上周即再往前推一周

4.3、调味品数据跟踪

本周海天/厨邦线上销售额下跌，跌幅分别为 26.43%/89.24%。2019 年 12 月 14 日至 12 月 20 日期间，海天完成销售额 54.14 万元，较上周下跌 26.43%；厨邦销售额为 8.54 万元，较上周下跌 89.24%。

图 26: 海天天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 更新日期 20191220

图 27: 厨邦天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 更新日期 20191220

4.4、大众品重点子行业代表性公司数据跟踪

本周重点公司线上成交额均下跌。2019 年 12 月 14 日至 12 月 20 日期间, 三只松鼠累计成交 17725.50 万元, 较上周下跌 46.67%; 良品铺子累计成交 6040.69 万元, 较周下跌 49.17%; 百草味累计成交 8974.31 万元, 较上周下跌 42.44%; 好想你累计成交 786.13 万元, 较上周下跌 55.93%; 周黑鸭累计成交 657.84 万元, 较上周下跌 76.96%; 顽皮累计成交 54.66 万元, 较上周下跌 74.02%。

图 28: 三只松鼠天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



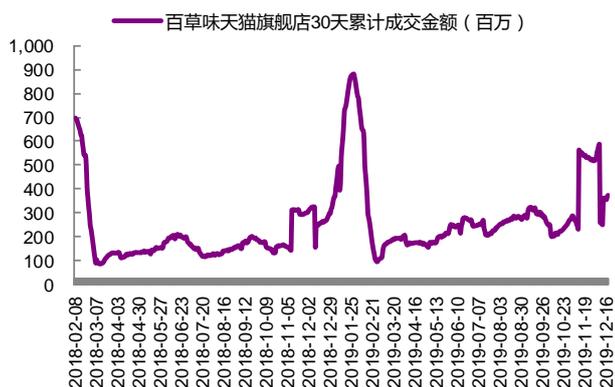
资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 更新日期 20191220

图 29: 良品铺子天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



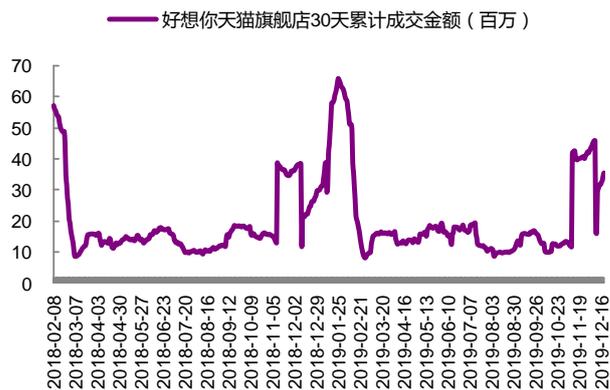
资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 更新日期 20191220

图 30: 百草味天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



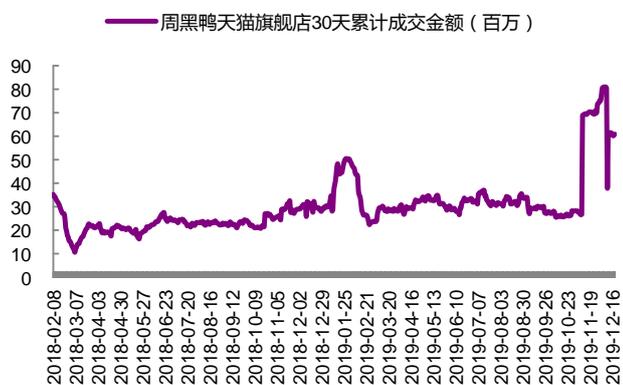
资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 更新日期 20191220

图 31: 好想你天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



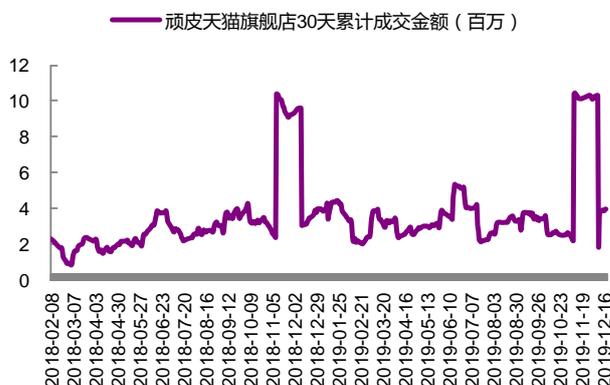
资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 更新日期 20191220

图 32: 周黑鸭天猫旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)



资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 更新日期 20191220

图 33: 顽皮旗舰店 30 天累计成交金额 (百万)

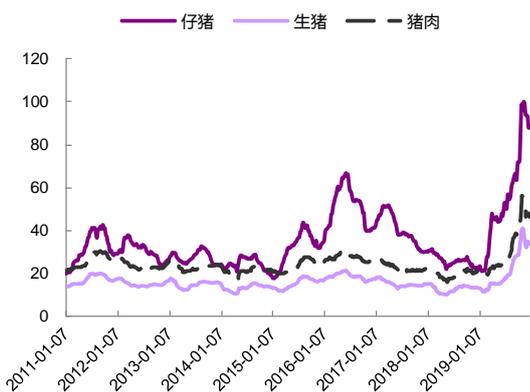


资料来源: 淘数据, 光大证券研究所注: 更新日期 20191220

5、成本端数据跟踪

仔猪价格上涨, 生猪、猪肉价格下跌, 猪粮比价下降至 16.94。截至 2019 年 12 月 20 日, 仔猪当周价格为 88.82 元/千克, 较上周上涨 1.09%; 生猪价格 33.71 元/千克, 较上周下降 0.71%; 猪肉价格 46.51 元/千克, 较上周下降 2.98%; 猪粮比价为 16.94, 较上周下降 1.68%。

图 34：22 省市仔猪/生猪/猪肉平均价（元/千克）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20191220

图 35：22 省市猪粮比价



资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20191220

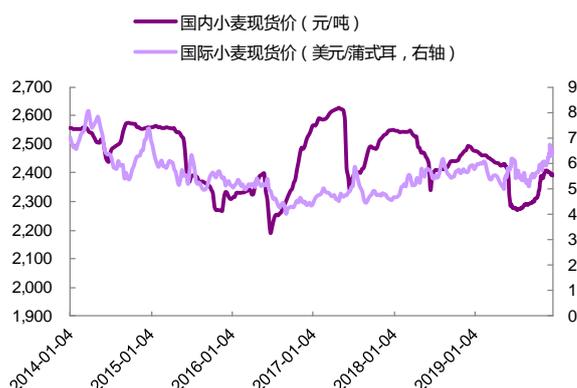
农产品方面，国际小麦、国际大豆、国际豆粕较上周上涨，玉米现货平均价、国内小麦、国内豆粕、柳州白砂糖、昆明白砂糖、国际原糖较上周下跌，玉米批发平均价、国内大豆与上周持平。截至 2019 年 12 月 20 日，玉米批发平均价为 1960.00 元/吨，与上周持平；玉米现货平均价为 1918.65 元/吨，较上周下跌 0.14%。国内小麦价格为 2393.89 元/吨，较上周下跌 0.16%；国际小麦价格为 6.51 美元/蒲式耳，较上周上涨 2.54%。国内大豆价格为 3514.21 元/吨，较上周持平；国际大豆价格为 372 美元/吨，较上周上涨 1.92%。国内豆粕价格为 2912.29 元/吨，较上周下跌 1.49%；国际豆粕价格为 334.90 美元/吨，较上周上涨 3.27%。柳州白砂糖价格为 5660.00 元/吨，较上周下跌 0.18%；昆明白砂糖价格为 5685.00 元/吨，较上周下跌 0.70%；国际原糖价格为 13.35 美分/磅，较上周下降 1.69%。

图 36：国内玉米批发/现货平均价



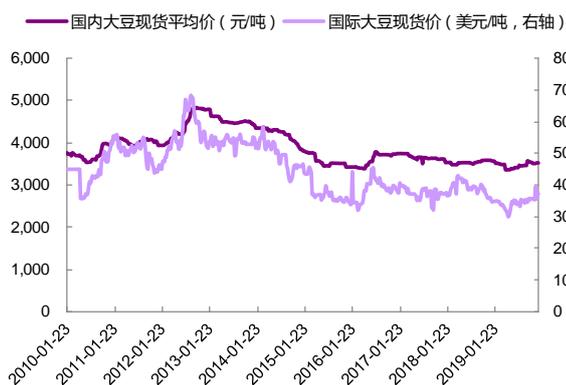
资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期为 20191220

图 37：国内/国际小麦现货价



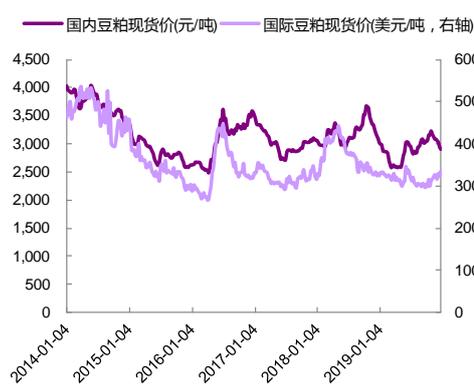
资料来源：Wind，光大证券研究所注：更新日期 20191220

图 38: 国内/国际大豆现货价



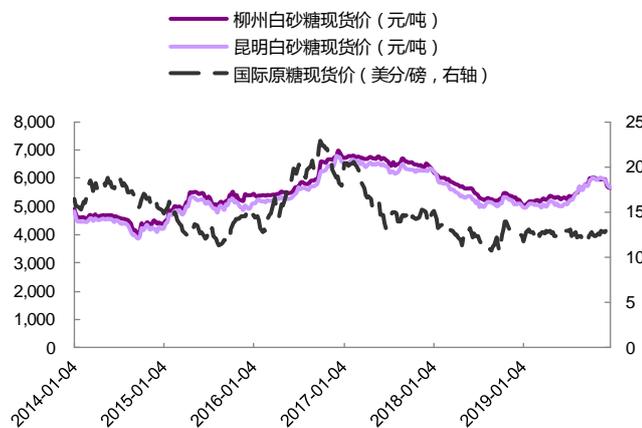
资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20191213

图 39: 国际/国内豆粕现货价



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20191213

图 40: 国内白砂糖/国际原糖现货价



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20191213

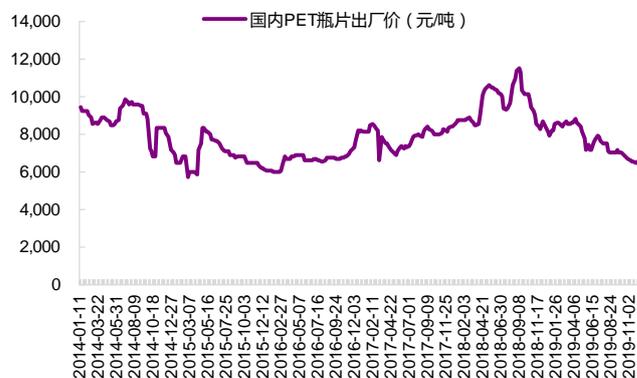
国内包材价格方面, 本周浮法玻璃价格较上周下降, PET 瓶片价格较上周上涨。截至 2019 年 12 月 20 日, 浮法玻璃价格为 1628.62 元/吨, 较上周下降 0.34%; PET 瓶片出厂均价为 6791.67 元/吨, 较上周上涨 0.99%。

图 41: 国内浮法玻璃现货均价



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20191220

图 42: 国内 PET 瓶片出厂价



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 更新日期 20191220

6、公司重要交易信息

表 3：近期公司重要公告

代码	简称	公告日期	公告标题	公告概要
002330.SZ	得利斯	2019-12-16	关于控股股东签署股份转让框架协议之补充协议暨控股股东拟发生变更的提示性公告	<p>基于国家发起的“一带一路”倡议，以及倡导的“开放包容、合作共赢”、“共商共建共享”等理念，为贯彻、落实习近平总书记提出的“东西双向互济、陆海内外联动的开放格局”的重大战略部署，山东得利斯食品股份有限公司（下称“公司”、“得利斯”）控股股东诸城同路人投资有限公司（下称“同路人投资”）与新疆中泰（集团）有限责任公司（下称“新疆中泰”）于 2019 年 11 月 7 日签署了《股份转让框架协议》（下称“框架协议”），同路人投资拟将其持有的公司 145,580,000 股无限售流通股股份（占公司总股本的 29%）以协议转让的方式转让给新疆中泰（下称“本次交易”）。详见公司于 2019 年 11 月 8 日在《证券时报》《证券日报》《中国证券报》《上海证券报》和巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn）披露的《关于控股股东签署股份转让框架协议的提示性公告》（公告编号：2019-043）。</p> <p>近日，公司收到同路人投资通知，同路人投资与新疆中泰签署了《股份转让框架协议之补充协议》（下称“补充协议”），就本次交易的相关事项进行了补充约定。</p>
000995.SZ	*ST 皇台	2019-12-17	关于控股股东拟向公司赠与股权暨关联交易的公告	<p>甘肃皇台酒业股份有限公司（以下简称“公司”或“皇台酒业”）全资子公司甘肃皇台酒业酿造有限公司（以下简称“酿造公司”）与公司控股股东甘肃盛达集团股份有限公司（以下简称“盛达集团”）拟签订《股权赠与协议》（以下简称“协议”），盛达集团拟将其所持有的甘肃盛达皇台实业有限公司（以下简称“标的公司”）100% 股权权益性无偿赠与酿造公司。本次交易不存在附义务资产赠与的情形。</p>
002557.SZ	洽洽食品	2019-12-18	关于控股股东解除股权质押的公告	<p>截至本公告日，华泰集团目前持有本公司 224,584,901 股股份，约占本公司已发行股本总数 44.30%；其中华泰集团已累计质押本公司股份 68,020,000 股，占其持有本公司股份总数的 30.29%，占公司总股本的 13.42%。其中因办理可交换债券的需要质押本公司股份 15,100,000 股，占其持有本公司股份总数的 6.72%，占公司总股本的 2.98%。</p>
603517.SH	绝味食品	2019-12-18	关于股东股份解除质押的公告	<p>截止收到股东通知之日，公司持股 5% 以上股东长沙汇功投资有限公司（以下简称“汇功投资”）持有公司股份 61,992,000 股，占公司总股本的 10.19%。本次 13,219,523 股股份办理解除质押后，汇功投资所持有的公司股份不存在质押状态。绝味食品股份有限公司（以下简称“公司”）于近日收到公司持股 5% 以上股东汇功投资通知，汇功投资将其股权质押给西藏信托有限公司（以下简称“西藏信托”）的本公司 13,219,523 股限售流通股解除质押并完成了质押解除手续。本次解除质押的股票分别来自于 2017 年 11 月 2 日质押给西藏信托的 10,793,238 股股票，占总股本总额的 1.77%；2018 年 4 月 23 日质押给西藏信托的 1,068,334 股股票，占总股本总额的 0.18%；2019 年 5 月 6 日质押给西藏信托的 1,357,951 股，占总股本总额的 0.22%。</p>
002696.SZ	百洋股份	2019-12-19	关于持股 5% 以上股东股权质押的公告	<p>截止本公告日，新余火星人投资管理合伙企业（有限合伙）持有本公司股份共计 45,923,781 股，占公司股份总数的 11.62%，处于质押状态的股份累计数为 0 股。</p>
603369.SH	今世缘	2019-12-19	关于投资设立产业并购基金的公告	<p>鉴于景芝酒业所处的地理区位、历史沉淀、当前白酒业市场竞争环境及公司发展战略，公司认为推进景芝酒业收购项目仍具有重要战略意义，有利于公司进一步做强做大主业，巩固提升市场地位。为此，董事会决定通过设立产业并购基金的模式推进景芝项目，并用自有资金 2.45 亿元参与发起设立产业并购基金（以下简称“产业基金”或“合伙企业”），专门用于收购景芝酒业股份。董事会同意公司在谋求战略收购景芝酒业期间，给予景芝酒业不超过 6 亿元委</p>

				托贷款, 授权公司高管团队根据业务需要分步实施。
002702.SZ	海欣食品	2019-12-20	关于股东部分股份质押的公告	2019年12月18日滕用严先生将其持有的公司股票2,250万股质押给财通证券股份有限公司(以下简称“财通证券”), 并已于2019年12月18日通过中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理了股权质押登记手续。
600882.SH	妙可蓝多	2019-12-20	部分董事, 高级管理人员集中竞价减持股份结果公告	董事、高级管理人员持股的基本情况: 截至本公告披露之日, 上海妙可蓝多食品科技股份有限公司(以下简称“公司”)董事兼高级管理人员任松、刘宗尚、白丽君和高级管理人员胡彦超、郭永来合计持有本公司股份4,200,000股, 约占公司目前股份总数的1.03%。集中竞价减持计划的实施结果情况: 公司于2019年5月21日发布了《关于部分董事、高级管理人员减持股份计划公告》(公告编号: 2019-047), 因个人资金需求, 公司董事兼高级管理人员任松、白丽君、刘宗尚和高级管理人员胡彦超、郭永来拟自该公告披露之日起15个交易日后的6个月内以集中竞价交易方式减持公司股份合计不超过1,050,000股; 截至公告日, 本次减持计划披露的时间区间已届满, 相关董事、高级管理人员未实施减持。
603027.SH	千禾味业	2019-12-20	关于回购注销部分限制性股票减资暨通知债权人的公告	千禾味业食品股份有限公司(以下简称“公司”)于2019年12月19日召开的第三届董事会第十五次会议审议通过了《关于回购注销部分限制性股票的议案》。根据公司《2017年限制性股票激励计划(草案修订稿)》以下简称“《激励计划》”)及相关法律、法规的规定, 首次授予的激励对象李汶骏因离职原因, 不再具备激励资格, 其所持有的尚未解除限售的限制性股票19,600股将由公司回购注销, 回购价格为6.40元/股。
603919.SH	金徽酒	2019-12-20	关于对外投资设立全资子公司的进展公告	金徽酒股份有限公司(以下简称“公司”)于2019年12月4日召开第三届董事会第九次会议审议通过《关于审议金徽酒股份有限公司拟对外投资设立全资子公司的议案》, 详情请阅2019年12月5日刊登在上海证券交易所网站(www.sse.com.cn)和《上海证券报》《中国证券报》《证券日报》《证券时报》的《金徽酒股份有限公司关于对外投资设立全资子公司的公告》(公告编号: 临2019-063)。
600702.SH	舍得酒业	2019-12-21	关于回购注销部分限制性股票的公告	舍得酒业股份有限公司(以下简称“公司”)于2019年12月20日召开第九届董事会第三十二次会议和第九届监事会第二十三次会议, 审议通过了《关于回购注销部分限制性股票的议案》, 鉴于公司激励对象张毅、管涛等10人已离职, 按照《上市公司股权激励管理办法》(以下简称“《管理办法》”)及公司《限制性股票激励计划(草案)》(以下简称“《激励计划》”)的规定, 公司决定对上述原激励对象持有的393,000股限制性股票予以回购注销。公司已于2018年12月20日召开2018年第五次临时股东大会审议通过了《关于提请股东大会授权董事会办理公司股权激励相关事宜的议案》, 故本次回购注销事项无需提交股东大会审议。
002702.SZ	海欣食品	2019-12-21	关于控股股东部分股份解除质押的公告	2019年2月20日滕用雄先生将其持有的公司股票2,400万股质押给江海证券股份有限公司(以下简称“江海证券”), 现已于2019年12月19日通过中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理了质押解除手续。

资料来源: Wind, 光大证券研究所

表4: 近期公司大事提醒

代码	公司	时间	内容
600073.SH	上海梅林	2019.12.30	关于召开2019年第四次临时股东大会的通知
600702.SH	舍得酒业	2020.1.8	关于召开2020年第一次临时股东大会的通知
603779.SH	ST 威龙	2020.1.8	关于召开2020年第一次临时股东大会的通知
300146.SZ	汤臣倍健	2020.1.7	关于召开2020年第一次临时股东大会的通知

资料来源: Wind, 光大证券研究所

7、风险提示

公司经营业绩不达预期；宏观经济增长不达预期；需求增长不达预期；食品安全问题；人民币汇率波动风险。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼