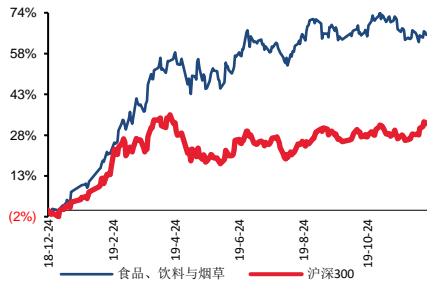


日常消费 食品、饮料与烟草

食品饮料：酒鬼酒事件无大碍，短期是震荡不是选择方向

■ 走势对比



■ 子行业评级

食品	看好
烟草Ⅲ	看好
饮料	看好

相关研究报告：

《休闲零食 11 月线上数据跟踪：高基数下依旧高增长，百草味表现亮眼》—2019/12/08

《食品饮料：绝对跌幅有限，短期利空很快消化》—2019/12/01

《食品饮料：剧烈调整不足虑，未到曲终人散时》—2019/11/24

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

证券分析师：蔡雪昱

电话：010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517050002

一、最新观点

1、上周上证指数周涨 1.26%，周期和成长性板块都有表现，食品饮料板块下跌 0.54%，是上周唯一下跌的板块，相对收益明显落后。

2、周末发生的酒鬼酒甜蜜素事件，对白酒板块不会构成太大影响，这是一个孤立的事件。2012 年白酒板块的崩溃，也不是酒鬼酒塑化剂导致的，“三公消费”的严格限制才是主要原因。当下白酒板块的逻辑和现状已经完全和以前不同。但短期白酒仍会以震荡为主，难有好表现，相对收益较差。明年白酒的结构更加分化，贵州茅台和五粮液的龙头效应会更加明显。

3、对市场风格切换的担忧也大可不必，无论金融地产的复兴，补库存预期导致的周期股的上涨，还是科技股的攀升，短期对消费股都是压制，但不会产生明显彻底的风格切换。当下还不会出现趋势性的板块行情，待充分消化后，明年食品饮料将从相对收益转向绝对收益，从板块机会转向个股分化。在基本面没有恶化背景下，无论北上资金，还是国内趋向价值投资的资金，都不会导致这类价值股的抱团瓦解。

投资建议：贵州茅台、五粮液、山西汾酒、古井贡酒、顺鑫农业、伊利股份、安井食品、绝味食品。

二、最新公司调研信息

1) 五粮液 1218 大会

公司 2019 年集团公司千亿目标、股份公司销售收入 500 亿目标实现无虞。公司定调明年稳中求进，保持运作的质量，明年营业收入目标实现双位数以上增长，高端酒投放至少保持 5%-8% 的增长，增量主要来源于空白区域补商及联合经销商开发企业团购客户、实现利益共享。五粮液明年挺价重中之重，坚持 1+3 战略，1 是八代核心产品，3 是中超高端 501 明清池明年新年前后落地、80 版鼓型瓶复刻经典、39 度五粮液明年将改版升级，突破以度定价、寻求独立定价体系。

证券分析师：李鑫鑫

电话：021-58502206

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100001

产品矩阵更聚焦清晰。系列酒向中高价位、自营品牌、核心品牌聚焦。今年组织架构人员调整基本到位，清理低附加值产品、同口径增长 34.3%，明年集中打造五粮特曲、五粮春、五粮醇、尖庄四个全国性战略产品，持续调结构、抓动销、提效率、强氛围。

明年强化数字化转型，补强计划，配额和发运的短板，延续按月打款发货，更科学匹配经销商的计划和能力，提升物流配送时效性准确性，建立五粮液预算授权费控体系，总部战区基地三个层级年度预算管理，分层授权提升市场反应速度和执行效率。

今年 1218 表彰环节，经销商奖励加大、正面效果乘数效应放大：原有奖项金额同比+20%，市场维护奖覆盖面增加。额外增设贡献奖，以大力支持公司战略、和公司同心同向为考核导向，奖励 7 代及珍藏储货大的经销商、其对于顺利提价功勋卓越，奖励系列酒清退后继续合作做核心品牌的经销商。贡献奖 500 万将往年最高单项奖励 75 万的上限大大打破。今年整体奖励体系设计让经销商更加相信公司挺价不可动摇，未来收益来自于顺价而非返点。

2) 水井坊

预计今年销售收入实现 20%、净利润实现 30%的目标能够完成，公司未来区域战略重点仍然是做 5+5+5 市场，今年次核心 5 个市场和新兴 5 个市场保持较高的增速。未来费用投放基本上会跟收入相匹配，明天费用投放重点是加大品牌形象的提升。邛崃工厂明年开工，设计产能是 2 万吨，邛崃工厂建成后对公司未来十年发展有重要的产能保障意义。

3) 海天味业

公司业绩稳定，第四季度保持前三季度水平，未来五年继续保持两位数增长。酱油结构继续升级，蚝油作为战略单品快速发展，调味酱调整到位恢复增速，醋未来会作为第四大品类去投入和发展。目前行业仍有不错增长，公司增速领先于行业，凭借规模、渠道和技术，在白热化竞争中不断扩大优势。明年成本预涨，视总成本情况再决定提价，费用相对稳定。

4) 三只松鼠

公司已跨越电商 b2c 阶段，步入“制造型自由品牌多业态零售商”

阶段，公司将线上“效率”优势复制到线下，通过供应链管理优势，实现对原料端、生产端、渠道端、消费端的高效把控。未来公司希望十年实现千亿目标，短期更加关注规模而不是利润。具体来说，2020年收入增速预计在30%-40%之间，工作重点在组织建设和内部优化；年货季提价5-8%将部分增厚公司利润，对明年利润形成一定支撑。

5) 新乳业

公司重点战略是鲜奶业务，今年公司鲜奶板块增长25%，未来会把更多的资源去投入这个品类，我们判断明年后年公司鲜奶板块会保持较高的增速。今年原奶成本增长7-8%，明年预计上涨通道内会有4-5%的涨幅。公司主要通过结构优化去抵消成本上涨，其次会在不同品类中去做价格调整。明年销售费用主要去做结构上的调整，也会加强费用率管控。

三、行业要闻

1) 山西汾酒：汾酒近日召开山西经销商大会和发展战略研讨会。山西大本营市场截止目前完成51亿销售额、再创新高。定调白酒行业进入消费升级与消费分级并存的新周期，全面启动“三大引擎”：白酒类的汾酒品牌、健康类的竹叶青品牌和文旅类的杏花村品牌。保健酒“竹叶青”将进一步挖掘健康价值，5至10年内，竹叶青酒有可能成为汾酒旗下第二家上市公司。

2) 贵州茅台：茅台近日召开党委会和经销商联谊会。未来各酒业子公司下一步将陆续停用集团logo和集团名称，推行品牌“双五”规划，即将子公司品牌数缩减至5个左右，产品总数控制在50个以内。2020年茅台酱香酒目标不变，仍为销量3万吨和收入100亿元。茅台系三个品牌7款生肖酒同台发布，这是继去年生肖酒组团上新后再次组团。茅台解散电商公司减少关联交易，保障股东权益。

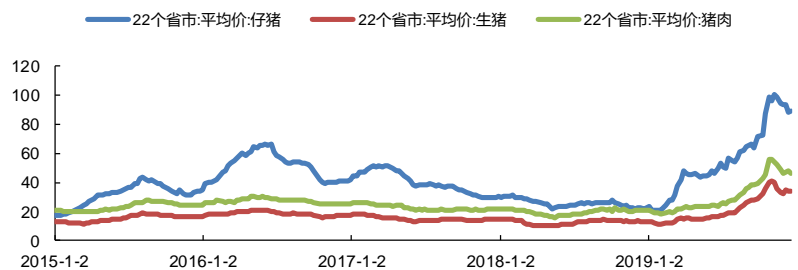
3) 郎酒：郎酒宣布从2019年12月16日起，青花郎53度、44.8度、39度的出厂价在原有价格基础全线上调50元/瓶，53度大青花郎(3300ml)上调320元/瓶。这次青花郎年内第二次提价，第一次提价时间是6月中旬，青花郎的出厂价从780元提至850元以上，第二轮为12月份，出厂价拟提至900元以上，烟酒店供货价相应提高，团购最低成交价位1000元以上。

4) **今世缘**：今世缘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，专门用于收购景芝酒业股份。去年公司拟收购景芝酒业 34%-49%股份，但是实际推进中以含税 6.9 元/股现金收购景芝酒业 4.92%，后公司与景芝酒业大股东就收购股份比例、收购后三年的业绩及期间双方的权力义务一时无法完全达成一致，改以并购基金推进。

5) **酒鬼酒**：公司发布公告，对“甜蜜素”事件进行澄清。公司从未采购或者添加过甜蜜素，事件经销商独家定制的 54° 500ml 老酒鬼酒产品于 2012 年生产，出厂时符合国家食品安全相关标准和规定。公司 16 年新任管理团队为规范市场、回收 2013 年前所有存疑库存商品，此经销商对公司提出正常可退货库存商品外的无理赔偿要求被拒，后提起诉讼未得到理想判决转而向媒体爆料。

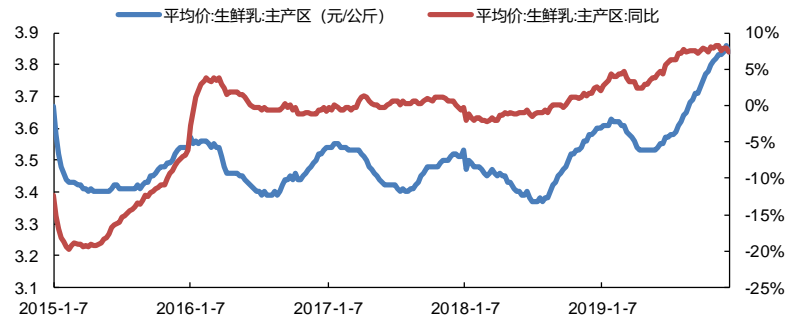
6) **乳制品**：根据农业农村部监测数据，2019 年 11 月生鲜乳均价环比继续上涨，月度均价 3.83 元/千克，环比上涨 1.3%，同比上涨 8.0%，玉米月度均价 2.12 元/千克，环比下降 0.3%，同比上涨 2.8%，豆粕月度均价 3.36 元/千克，环比上涨 1.1%，同比下降 6.8%。
2019 年 11 月 GDT 两次网上拍卖，奶粉价格指数全部上涨。11 月 5 日第 247 次拍卖，脱脂奶粉拍卖价 2924 美元/吨，价格指数上涨 6.7%，全脂奶粉 3254 美元/吨，价格指数上涨 3.6%。11 月 19 日第 248 次拍卖，脱脂奶粉 3017 美元/吨，价格指数上涨 3.3%，全脂奶粉 3321 美元/吨，价格指数上涨 2.2%。

图 1：猪肉价格走势



资料来源：wind，太平洋证券

图 2：生鲜乳价格走势



资料来源：wind，太平洋证券

风险提示：宏观经济不景气，销售环境恶化，食品安全问题等。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。