

2019-1-14

行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

## 食品、饮料与烟草行业

# 日本保健品行业洞察：多重因素共振推动行业逆势成长

## 报告要点

### ■ 日本保健品：行业监管从粗放到规范，再从单一到多元

日本健康食品行业的发展，经历了战后最开始的粗放发展，到 60 年代后行业协会陆续成立，70 年代行业监管逐步趋严，80 年代健康食品的研发更趋系统化，90 年代后法律法规更加健全，“特保”概念被引入，推动行业规范化发展。进入 21 世纪，“规格标准化的营养机能食品制度”的引入，丰富了保健食品的产品形态，也确立了行业多元化产品形态、多层次监管的体系。

### ■ 多重因素共振推动日本保健食品的逆势成长

日本保健食品行业在过去 20 年日本经济低迷的背景下逆势成长，一方面是健康类食品的大众需求相对刚性，叠加人口结构老龄化带来需求端的稳定增长，另一方面行业的准入门槛主要在于对功效宣传的审核，既有严格规范的特保产品（可直接宣传相应功效）的注册审批方式，也有相对宽松的一般产品备案后生产销售的方式以及其他健康食品的补充，利于行业创新发展与快速扩容，多重因素共同促成行业较为亮眼的成长表现，超越其他消费品类。

### ■ 本周观点

**白酒：整体降速和分化趋势延续，春节旺季销售进入验证期。**近期白酒进入春节旺季备货期，各家酒企发货力度均有所加大，旺季销售进入验证期，重点关注后续动销及库存情况。由于受宏观经济扰动及渠道对未来态度更加谨慎的影响，中秋国庆销售旺季过后白酒需求增速开始有所放缓，集中表现为除了茅台（终端需求强支撑）以外的大部分白酒品牌的经销商和终端拿货积极性减弱、库存压力有所增加、批价走势不坚挺，预计 2019 年白酒行业整体增速回落且分化仍在继续，预计中高端价格带增速依然高于低端，各个价格带中龙头增速高于行业整体。继续重点推荐稳健性强的头部品牌贵州茅台（供需紧平衡）、洋河股份（充分享受大众消费升级）；其他品牌的增速具有一定不确定性，建议重点关注今年春节旺季情况，其他建议关注五粮液、泸州老窖、山西汾酒、口子窖、古井贡酒。

**大众品：大众品需求稳健，关注成本变动。**2019 年预计大众品收入增速在宏观环境以及基数影响下或有所放缓，但由于 2018 年大众品主要企业陆续完成提价，今年在提价红利以及部分包材成本回落预期下利润率有望提升。推荐有定价权的品种，重点推荐伊利股份、白云山、中炬高新、洽洽食品，其他推荐安井食品、双汇发展、桃李面包、青岛啤酒。

分析师 董思远

☎ (8621) 61118732

✉ dongsy@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517070016

分析师 张伟欣

☎ (8621) 61118732

✉ zhangwx2@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490518060003

联系人 赵海燕

☎ (8621) 61118732

✉ zhaohy4@cjsc.com.cn

联系人 徐爽

☎ (8621) 61118732

✉ xushuang@cjsc.com.cn

## 相关研究

《食品饮料行业 2018 年四季度及全年业绩前瞻》  
2019-1-7

《乳制品专题：上游原奶供需改善，中期下游乳制品行业竞争有望趋缓》2018-12-24

《啤酒成本专题：成本推动下提价预期有望升温，成本拐点明年下半年或将显现》2018-12-17

**风险提示：**

1. 需求不达预期；
2. 不利政策影响。

## 目录

日本保健食品：多重因素共振推动行业逆势扩容 .....	4
行业监管从粗放到规范，再从单一到多元 .....	4
日本经济不景气背景下，特保食品逆势成长 .....	13
【要闻动态跟踪】 .....	17
【大事提醒】 .....	19

## 图表目录

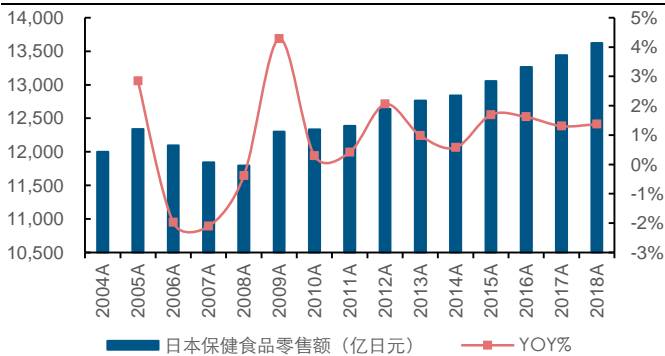
图 1：日本保健食品零售规模 .....	4
图 2：日本保健食品零售规模的销售渠道分布 .....	4
图 3：日本的保健食品分类体系 .....	5
图 4：日本特定保健用食品的定义 .....	6
图 5：日本特定保健用食品销售规模 .....	6
图 6：日本现行的特定保健用食品的标识 .....	6
图 7：特定保健用食品的类型分布 .....	6
图 8：日本特定保健品的审查流程图 .....	7
图 9：同类型产品有无特保标识对比 .....	8
图 10：日本主要特定保健用食品的品类分布变化（亿日元） .....	8
图 11：养乐多目前为日本规模最大的特定保健用食品 .....	9
图 12：养乐多的产品理念 .....	9
图 13：青汁类产品的注册数量变化 .....	10
图 14：不同产品形态的特保产品分布（1997 年~2018 年） .....	10
图 15：日本某品牌的维生素 C 和维生素 B 族产品（左下角标注“营养功能食品”） .....	11
图 16：日本膳食补充剂零售额及增速 .....	11
图 17：日本膳食补充剂行业格局 .....	11
图 18：日本草本及传统产品的零售额及增速 .....	12
图 19：日本草本及传统产品行业格局 .....	12
图 20：日本体重管理零售额及增速 .....	12
图 21：日本体重管理行业格局 .....	12
图 22：日本运动营养零售额及增速 .....	12
图 23：日本运动营养行业格局 .....	12
图 24：日本 GDP 及同比增速 .....	13
图 25：日本家庭平均月消费支出（日元） .....	13
图 26：日本食品饮料批发销售额及同比增速 .....	13
图 27：日本服装批发销售额及同比增速 .....	13
图 28：日本家电批发销售额及同比增速 .....	13
图 29：日本汽车批发销售额及同比增速 .....	13
图 30：日本二战后的人口结构逐步呈现老龄化趋势 .....	14

图 31：特定保健用食品注册数量持续增长.....	14
图 32：茅台各地批价及京东零售价（单位：元） .....	16
图 33：五粮液批价及京东零售价（单位：元） .....	16
图 34：泸州老窖 1573 出厂价及京东零售价（单位：元） .....	16
表 1：养乐多的重大进展 .....	9
表 2：现阶段重点覆盖公司最新盈利预测（1 月 11 日收盘价） .....	16
表 3：上周重点公告和行业新闻摘要 .....	17
表 4：未来两周大事提醒 .....	19

## 日本保健

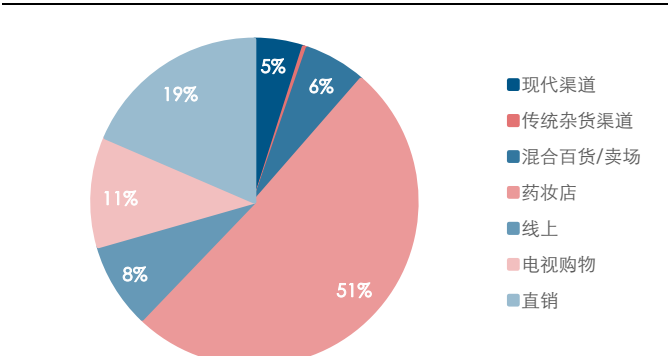
2018 年日本保健食品行业零售额约 1.36 万亿日元，过去 10 年复合增速约 1.5%。行业在日本经济增长停滞背景下仍能维持正增长，一方面因为保健食品所属的食品饮料消费作为居民必选消费，需求相对刚性，另一方面随着日本的人口结构老龄化、医保压力的增加，健康、保健的需求出现结构性扩容。从保健食品的销售渠道看，日本最主流的保健食品销售渠道是药妆店（占比超过 50%）。

图 1：日本保健食品零售规模



资料来源：Euromonitor，长江证券研究所

图 2：日本保健食品零售规模的销售渠道分布



资料来源：Euromonitor，长江证券研究所

## 行业监管从粗放到规范，再从单一到多元

日本健康食品行业的发展历程经历从战后开始的粗放发展，到 60 年代和 70 年代行业协会陆续成立，同时行业监管逐步趋严，80 年代和 90 年代，健康食品的研发更趋系统化，法律法规也更加健全，“特保”概念逐步引入，推动行业规范化。进入 21 世纪，“规格标准化的营养机能食品制度”的引入，丰富了保健食品的产品形态，也确立了行业多层级监管的体系。

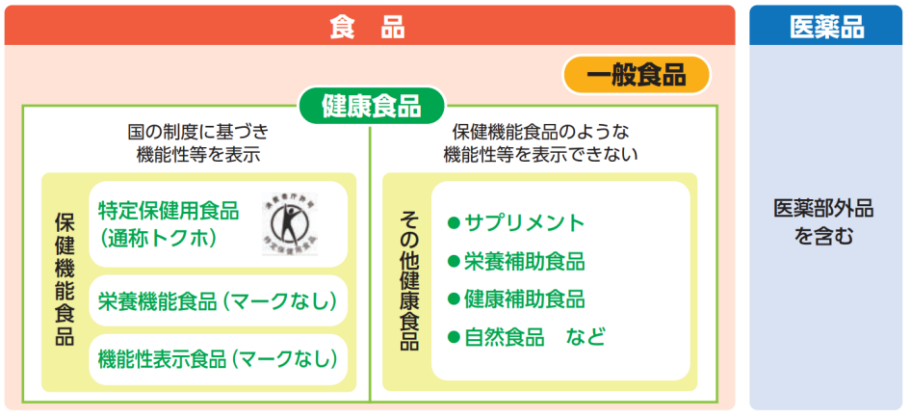
**行业初创期：40 年代~70 年代初期。**早在 1947 年日本政府就对食品厂家和食品市场实行严格管理而制定了《食品卫生法》，随后在 1952 年制定了《改善营养法》以及《特别用途食品制度》，规定生产和销售幼儿、孕妇和病人食品须得到政府主管部门许可。日本健康食品消费兴起于 60 年代中期，健康食品协会成立于 1966 年，并于第二年开始了以演讲活动为中心的健康食品普及和促销活动。1969 年以销售自然食品的企业为中心，成立了日本自然食品贩卖协会。1971 年日本健康自然食品制造事业协会也诞生了。企业开始进行普及健康自然食品的活动，零售店和各主要百货公司也开始增设健康食品货位。

**制度建立期：70 年代~80 年代。**由于早前日本关于健康食品的法规尚不健全，所以在经销、成分标示及质量方面出过一些问题。因此，1971 年 6 月厚生省药物局颁发了取缔未被承认、未被许可的医药品的通知，健康食品不得已类似药品的片剂和胶囊的形式出现（均被纳入药品的管理范围）。1976 年，全国健康食品协会与日本自然食品贩卖协会合并成立日本健康食品协会。1979 年成立了日本健康食品研究协会。1980 年日本开始较系统地对食品健康功能进行研发，是全世界最早实施保健食品制度的国家。

**规范发展期：90 年代及以后。**1991 年日本修订了《营养改善法》，开始实施“特定保健用食品”的许可制度，规范了保健食品市场，以确保食品的安全性、有效性和向消费者提供准确的说明。2001 年日本引入了“规格标准化的营养机能食品制度”，恢复了对一般膳食补充剂（药片和胶囊形式的产品）作为食品的生产、销售的许可，并将其与特定保健用食品合并为“保健功能食品”，完善和丰富了健康食品的范畴，促成行业多元化发展、多层级监管的局面。

- 日本现行的  
品)  
营养功能食品及功能性标识食品。
- 1) 特定保健用食品：简称特保，须通过严格审查，多为添加保健功效成分的食品饮料产品。特保产品比标准的保健品更易形成差异化，但产品的注册较难。
- 2) 营养功能食品：产品成分规格已形成独立的相关标准（例如：维生素 C 等），这部分产品的生产销售并不一定需要通过特定保健品用食品的审查（即产品并非必须带有特保标识），可以直接标明成分，生产和销售只需符合相关的产品规格标准即可。
- 3) 功能性标识食品：这类产品没有通过特保的审查流程，不可使用特保标识。如果想在产品的宣传上标识出产品的保健功效，那么它的安全性和功能性必须要有完备的科学依据作支撑。
- 而其他健康食品又可以划为 4 类：膳食补充产品、营养辅助食品、健康辅助食品、自然食品。这些产品标识之间没有明确的产品类别区分，一般较为普遍被消费者认为具有营养保健功效（例如：鱼油、蜂王浆等），但没有通过特保的产品注册，因而无法在产品包装上标明其产品功效。

图 3：日本的保健食品分类体系

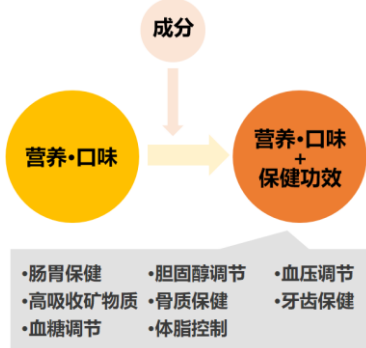


资料来源：日本国家统计局，长江证券研究所

特定保健用食品：审查

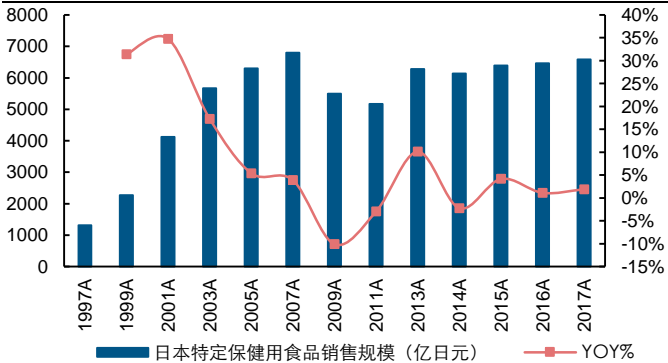
日本保健食品中注册最严格的一类就是特定保健用食品。2017 年，日本保健品中注册为特定保健用食品（简称：特保）的产品销售额约为 6586 亿日元，特保产品是具有特定功效成分的保健食品，主要功能类别包括：肠道保健、体脂控制、牙齿保健等。过去 20 年特保产品的销售额复合增速达 8.4%，这一增速高于同期日本经济发展增速，也高于其他消费品的销售增速。

图 4：日本特定保健用食品的定义



资料来源：日本健康营养食品协会，长江证券研究所

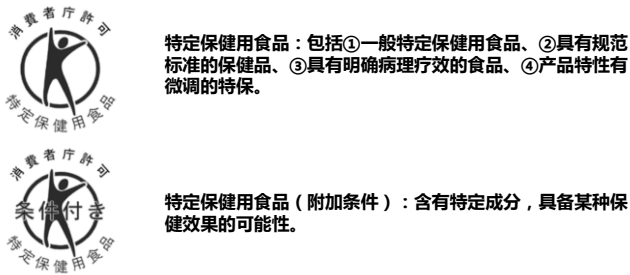
图 5：日本特定保健用食品销售规模



资料来源：日本健康营养食品协会，长江证券研究所

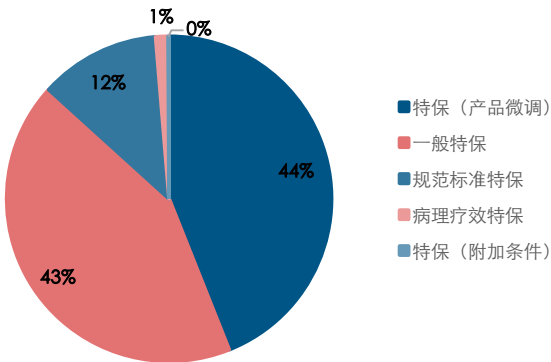
日本特保的标识使用较为严格。日本的营养改善法于 1952 年颁布，并在 1991 年的对营养改善法的修正令中（厚生省 41 号令）中加入对保健品的管理和审核。2002 年 8 月日本颁布了健康促进法，其第 26 条引入了对特定保健用食品的审核和注册体系（即当前运行的审查体制），并将这一标识注册的管辖权划归消费者事务局。一般来说现行的特保产品可以细分为：①一般特保、②具有规范标准的特保、③具有明确病理疗效的特保、④微调过产品特性的特保和⑤须附加条件的特保，前 4 类产品使用的消费者厅许可的特保标识，而须附加条件的特保产品使用有“条件附加”字样的特保标识。

图 6：日本现行的特定保健用食品的标识



资料来源：日本健康营养食品协会，长江证券研究所

图 7：特定保健用食品的类型分布



资料来源：日本健康营养食品协会，长江证券研究所



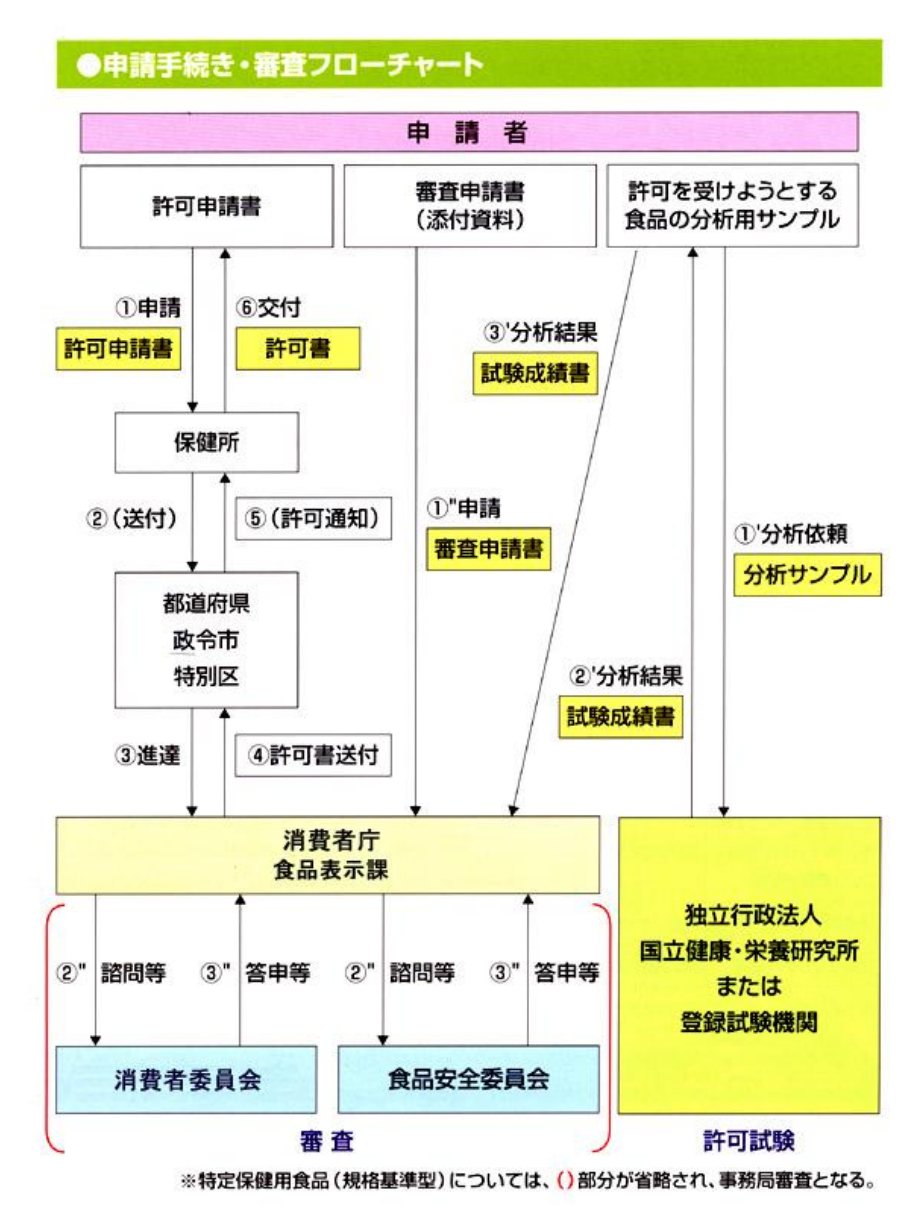
➤ 特保标识的申请

- ①向各地保健所递交申请书，再向上呈交相关地方政府审批，然后递交消费者厅，再由消费者委员会进行审核批复；
- ②由具有资质的第三方研究机构出具分析报告，递交给消费者厅（内阁直属的消费者权益保障机构），然后由食品安全委员会进行审核批复；
- ③提交审查申请书至消费者厅，然后由食品安全委员会进行审核批复。

对于具有规范标准的特保产品的申请相对容易，可以省去有消费者委员会和食品安全委员会审核、批复的过程，只需由事务局审核即可。通常一般特保的审核处理期限约为 5 个月，而具有规范标准的特保产品的审核处理期限约为 2 个月，但这没有包括因材料缺少或错误而更正的时间。

特保标识自动失效的情形包括：①申请人死亡或申请的法人团体解散；②相关特保产品不再对外发售。

图 8：日本特定保健品的审查流程图



资料来源：日本健康营养食品协会，长江证券研究所

特保产品具有

以日本常见的肠道保健产品“青汁”为例：小林制药注册的特保产品“青汁”，就可以在包装上注明其产品功效（下图左侧包装，橘色框中的许可标识的大致含义为：本品能抑制胆固醇吸收、促进血液循环）；而三得利生产的“极的青汁”属于其他健康食品中的营养辅助食品，就不能标明其使用功效（下图右侧包装）。

图 9：同类型产品有无特保标识对比

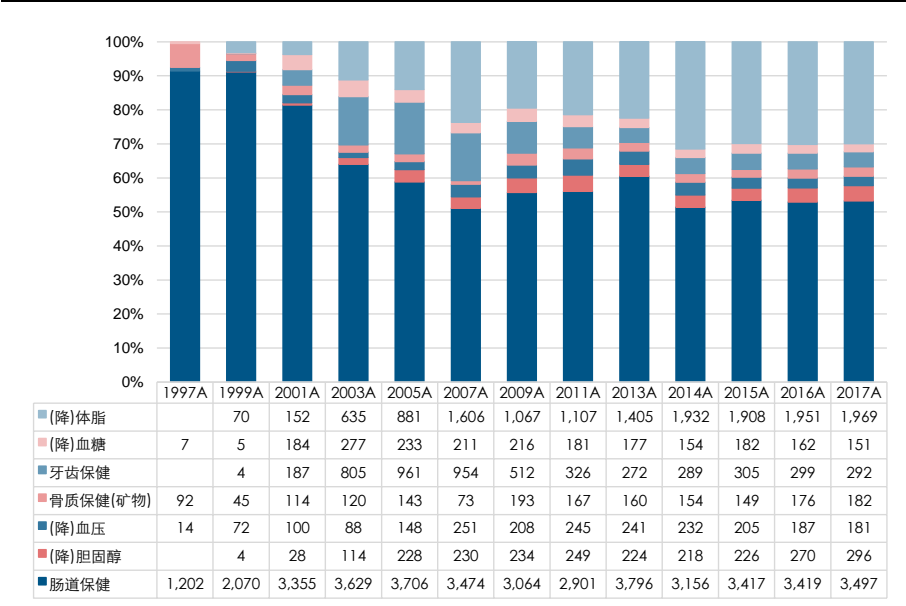


资料来源：天猫国际，长江证券研究所

肠道保健类是特保最大品类，特保的功效类型整体呈多元化趋势。从各类特保产品占比及变化看，肠道保健类产品稳居第一（占比常年超过 50%，肠道保健的细分子品类又包括：低聚糖、乳酸菌和膳食纤维），其中养乐多（Yakult Honsha Co Ltd）自上世纪 30 年代研发了乳酸菌代田株后，1955 年设立了产品研究所，持续推进益生菌的研发并在 1998 年通过了特保的审核，其多款乳酸菌产品多年以来在特保产品中占比领先（所属肠道保健产品）。

本世纪以来，肠道保健类产品在特保中的占比已经较最初的 90%有明显下降，特保的产品类型呈多元化趋势，例如血脂控制类产品的份额在稳步提升（从 1999 年的 3.1%至 2017 年的 30.2%）。

图 10：日本主要特定保健用食品的分类分布变化（亿日元）



资料来源：日本健康营养食品协会，长江证券研究所

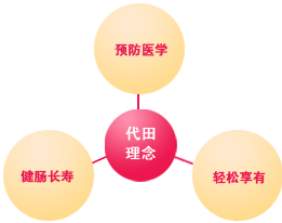


图 11：养乐多目前为日本规模最大的特定保健用食品



资料来源：养乐多官网，长江证券研究所

- 1.预防医学  
防病重于治病，为了不生病，“预防”很重要
- 2.健肠长寿  
肠道是人体吸收营养的器官，健肠是长寿生活的基础
- 3.轻松享有  
“亲民”的价格，能使更多人轻松喝到养乐多，享有健康



资料来源：养乐多官网，长江证券研究所

表 1：养乐多的重大进展

时间	重大进展
1930	已故代田稔博士成功地强化和培养出干酪乳酸杆菌代田株
1935	开始生产和销售"养乐多"
1938	注册"Yakult"商标
1955	成立株式会社养乐多（Yakult）本社，并在京都设立研究所
1963	开始特有的养乐多妈妈家庭配送销售系统
1967	在东京都国立市设立中央研究所
1971	正式开始养乐多化妆品的销售
1998	“养乐多”在日本允许使用“特定保健用食品”标识
2002	中国大陆地区第一家工厂在广州建成投产
2005	养乐多（中国）投资有限公司成立

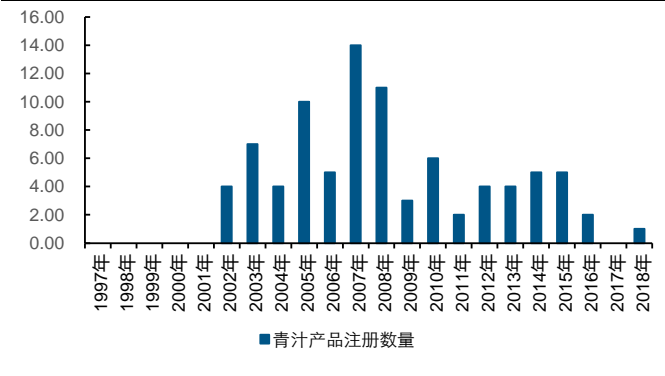
资料来源：养乐多官网，长江证券研究所

特保的注册往往与新兴保健食品品类的渗透相关，在品类成熟后相应的注册数目降。在一个新的保健品

足，往往会促使厂商将产品注册为特保，进行功效宣传。以青汁这一品类为例，在 2003 年~2010 年，是“青汁”特保产品注册的爆发期，而随着这一品类为消费者所熟知，对青汁功效进行宣传的必要性在下降，因而很多后发的厂商就采取直接生产“营养辅助食品”类的青汁，并不注册新的青汁特保产品，近 2 年青汁的特保新品仅有 1 例。

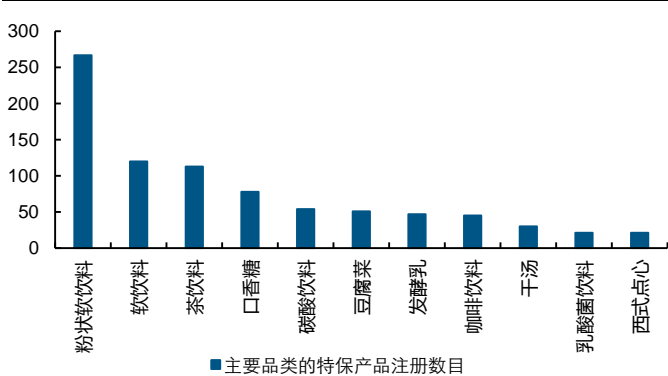
特保的产品形态并不以类似药品的片剂、胶囊为主，更多以普通食品添加了保健功效成分的形式出现。统计过去 20 多年日本特保产品的产品形态类别，注册产品数量靠前是软饮料、发酵乳、乳酸菌饮料等产品形态，这些产品往往是更接近于我们理解的普通食品和饮料而非类似药品的保健品片剂或胶囊。这也是因为一般的片剂或胶囊产品只需要将主要成分进行罗列，只要消费者对产品已有保健的概念，便可以自行联想其功效，而无需特意注册特保进行宣传，而一般食品为了差异化目标而加入保健功效，以迅速获得消费者青睐、提升辨识度，更有注册特保的动力。

图 13：青汁类产品的注册数量变化



资料来源：日本健康营养食品协会，长江证券研究所

图 14：不同产品形态的特保产品分布（1997 年~2018 年）



资料来源：日本健康营养食品协会，长江证券研究所

日本特保产品相较于日本的其他健康食品，增长更快。一方面因为特保产品并不局限于“补充剂”的产品形态，更多是以在普通食品中添加功效成分的方式呈现，因而在品类延伸的过程中，会有替代原有产品（不含功效成分的产品）的情况，而显现出较快增长；另一方面由于特保产品一般是具有创新性的，走在健康食品消费前沿，是新需求的风向标，因而成长性更强。

营养功能食品

药品形态的营养功能食品一度被纳入药品管理，2001 年恢复备案许可制度。除了特保产品，日本保健食品的另一大组成部分是营养功能食品，1971 年一度禁止将片剂、胶囊形态的膳食补充剂列为食品进行销售（而是纳入药品管理范围），直到日本在 2001 年引入“规格标准化的营养机能食品制度”，营养功能食品才重新具备了相关许可，作为日常饮食营养的补充，这一类食品与“膳食补充剂”的概念相近。营养功能食品的生产流程、产品成分为人所熟知，且功能性已有明确的科学证明。

在日本可以标注“营养功能食品”的品类包括：

- ①水溶性维生素：维生素 C、维生素 B1、维生素 B2、维生素 B6、维生素 B12、烟酸、生物素、泛酸、叶酸；
- ②脂溶性维生素：维生素 A、维生素 D、维生素 E；
- ③矿物质-钙、镁、铁、铜、锌。

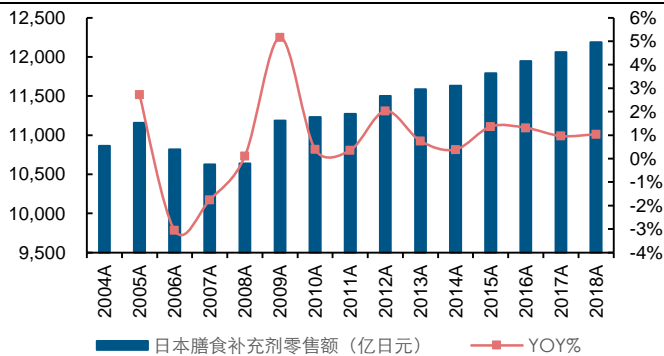
图 15：日本某品牌的维生素 C 和维生素 B 族产品（左下角标注“营养功能食品”）



资料来源：天猫国际，长江证券研究所

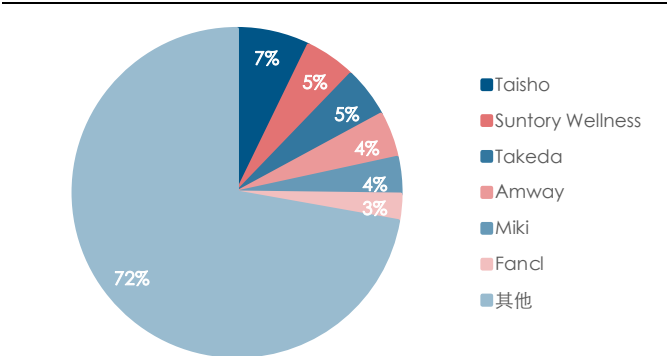
日本膳食补充剂在 2018 年的零售额达 1.22 万亿日元，过去 10 年复合增速为 1.4%，行业稳健扩容，由于产品同质化较高，行业进入门槛较低，膳食补充剂的市场格局相对分散，CR5 仅约 25%。

图 16：日本膳食补充剂零售额及增速



资料来源：Euromonitor，长江证券研究所

图 17：日本膳食补充剂行业格局

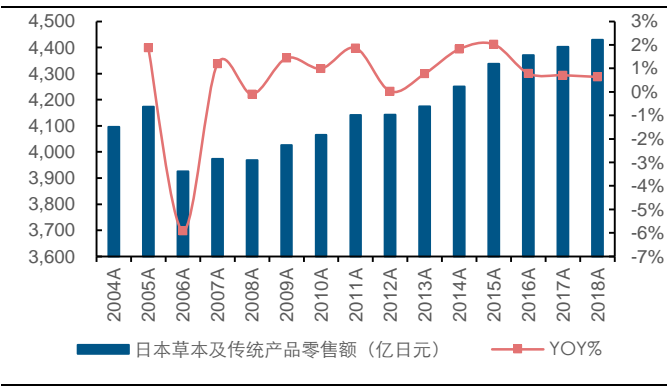


资料来源：Euromonitor，长江证券研究所

其他健康

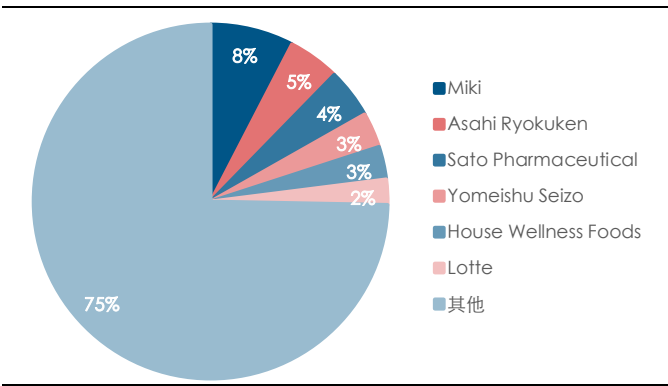
除了前述的特保产品和营养功能食品外，日本其他的健康食品主要包括：营养辅助食品、健康辅助食品等。这些保健食品，有的是因为产品功效尚未有确凿的科研证据（申请特保相对困难），有一些则是因为消费者对其成分的功效已形成一定的固有认知（例如蜂王浆、鱼油、蛋白粉等产品），消费者购买时，只需关注其功效成分的比对，类似营养功能食品，厂商也就不必耗费精力申请特保进行功效的宣传。

图 18：日本草本及传统产品的零售额及增速



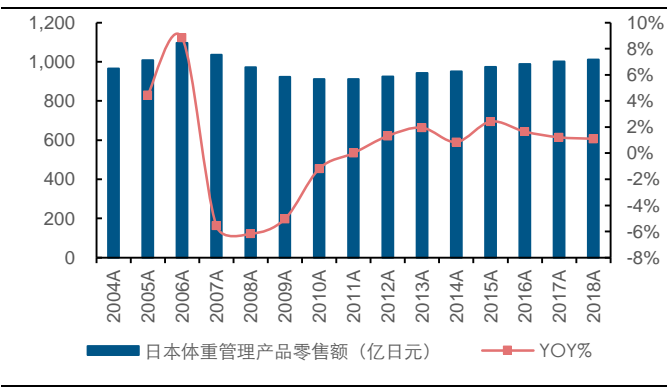
资料来源：Euromonitor，长江证券研究所

图 19：日本草本及传统产品行业格局



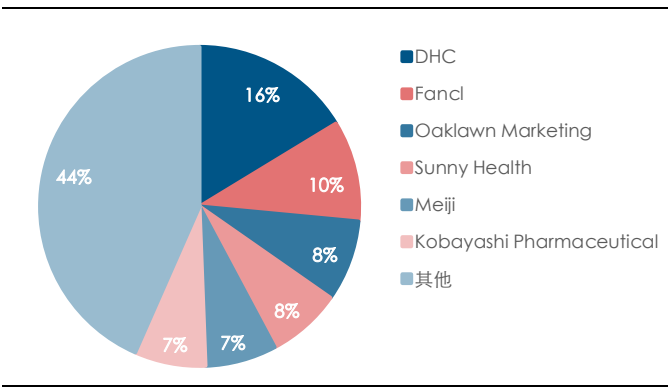
资料来源：Euromonitor，长江证券研究所

图 20：日本体重管理零售额及增速



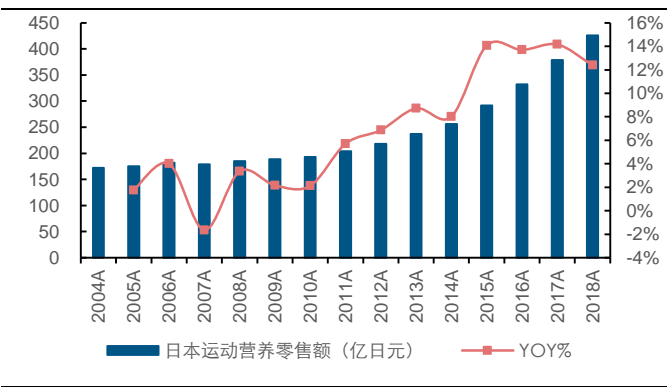
资料来源：Euromonitor，长江证券研究所

图 21：日本体重管理行业格局



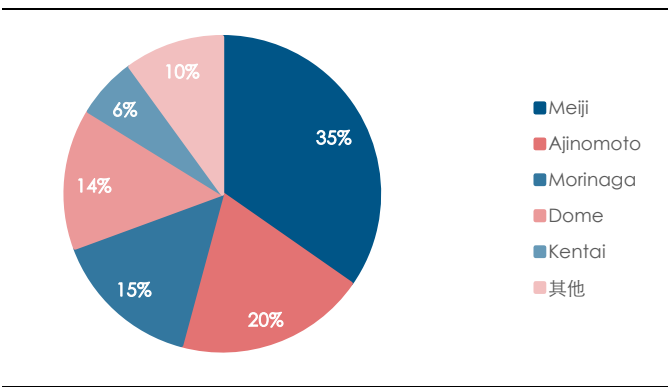
资料来源：Euromonitor，长江证券研究所

图 22：日本运动营养零售额及增速



资料来源：Euromonitor，长江证券研究所

图 23：日本运动营养行业格局

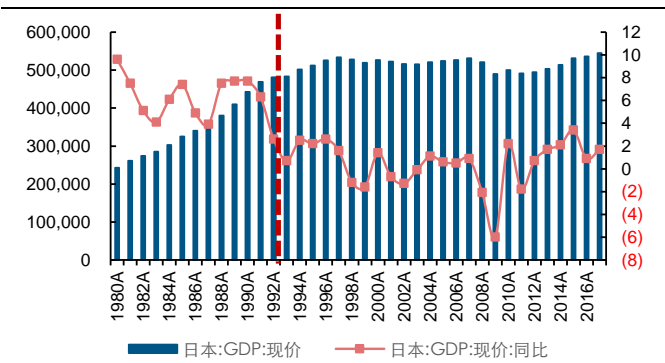


资料来源：Euromonitor，长江证券研究所

## 日本经济不景气

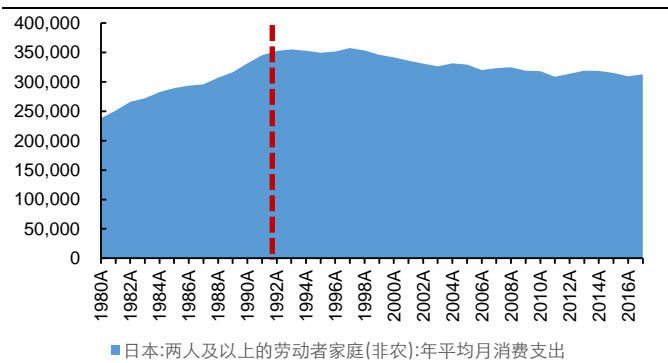
**经济不景气背景下的逆势成长。**过去 20 年，日本经济相对不景气，GDP 陷入低速增长或不增长，居民的平均消费支出自 90 年代初开始持续下降，但这个阶段日本的特保产品仍能维持复合增速 8% 以上的较快增长，主要原因可归结为：①食品和健康的需求是相对刚性的，受经济周期影响相对较小；②人口结构趋于老龄化，保健食品的受众在增加；③特保产品引领行业创新，具有一定需求发现的功能，因此成长性更好。

图 24：日本 GDP 及同比增速



资料来源：Wind，长江证券研究所

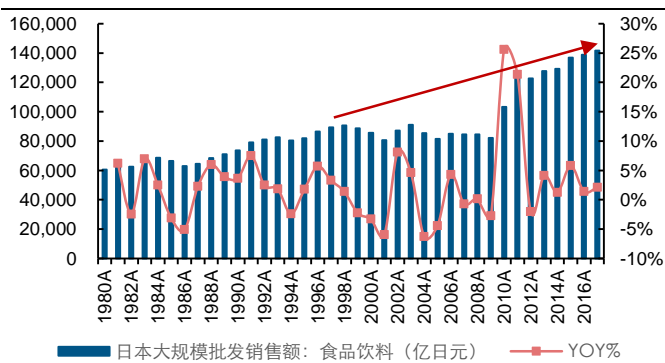
图 25：日本家庭平均月消费支出（日元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

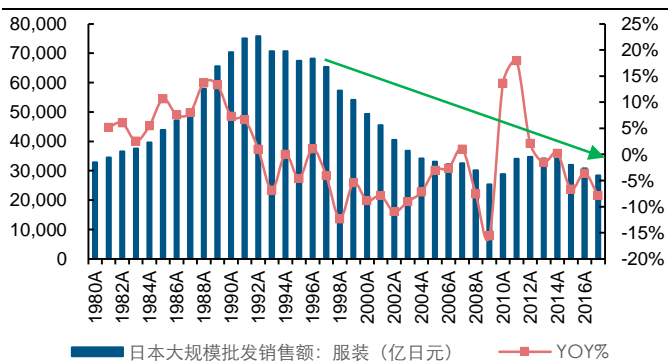
**行业属性决定需求相对刚性。**对比过去 20 年日本主要消费品类类的销售额变化情况，必选消费需求更显刚性，在经济不景气导致可选消费呈现不同程度下滑的背景下，食品饮料行业仍然能维持 2.3% 的复合增长（1997 年~2017 年）。

图 26：日本食品饮料批发销售额及同比增速



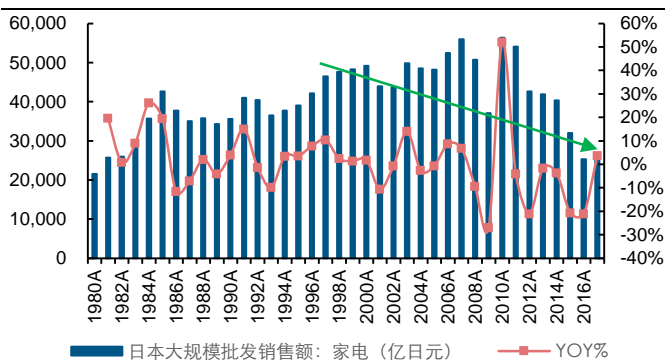
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 27：日本服装批发销售额及同比增速



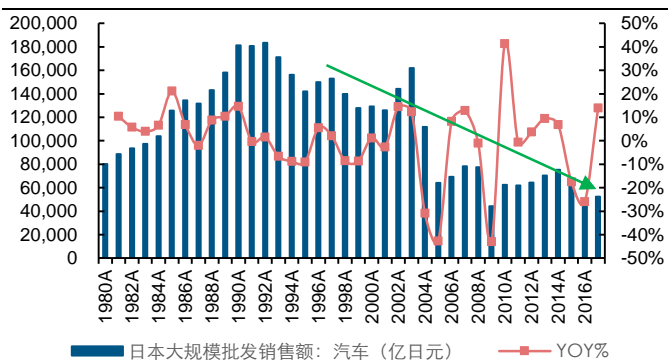
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 28：日本家电批发销售额及同比增速



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 29：日本汽车批发销售额及同比增速



资料来源：Wind，长江证券研究所

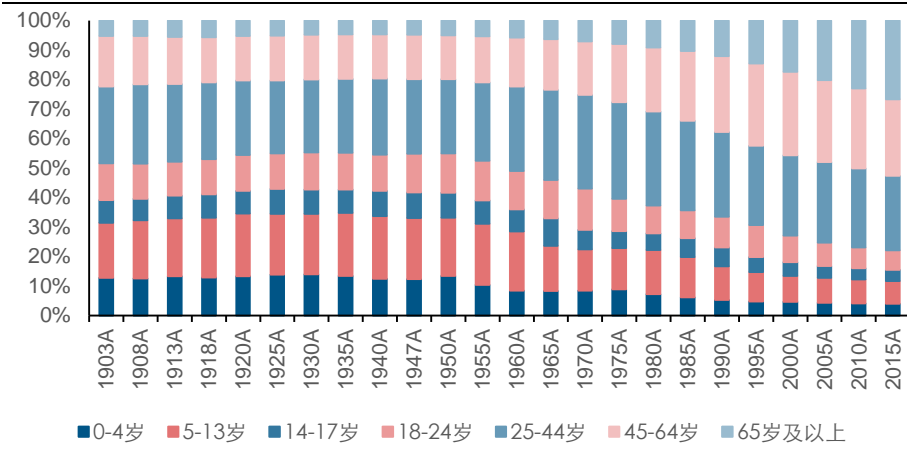


人口结构老龄化

年日本 4

本于 1997 年 9 月 1 日将职工医疗保险从过去的自费负担 10%提升到 20%，健康食品的普及，不仅在预防和治疗疾病方面有积极作用，而且还因是自费商品，其在节省医疗开支方面也有重大意义，因而本世纪以来日本对保健食品方面的科学研究也在加强。因此，随着居民平均年龄的上升，带来对健康保健需求的结构性扩容。

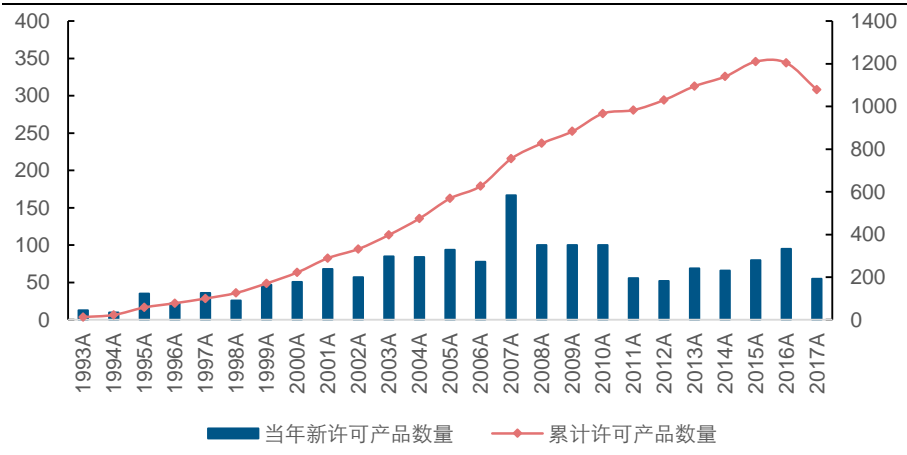
图 30：日本二战后的人口结构逐步呈现老龄化趋势



资料来源：日本国家统计局，长江证券研究所

**产品创新、品类延伸驱动增长。**过去 20 年，在售的特保产品数量增长了近 10 倍，行业也随着注册产品数量增加持续扩容。较早确立了规范的产品注册审批流程，推动行业的产品创新、品类延伸，而特保产品作为行业风向标具有发现新保健需求的功能，进而引领行业成长。

图 31：特定保健用食品注册数量持续增长



资料来源：日本健康营养食品协会，长江证券研究所（注：当年累计许可产品数量=上年累计许可产品数量+当年新许可产品数量-当年许可失效的产品数量）

**核心结论：**

1、日本保健食品行业在过去 20 年日本经济低迷的背景下逆势成长，一方面是健康类食品的大众需求相对刚性，叠加人口结构老龄化带来需求端的稳定增长，另一方面行业的准入门槛主要在于对功效宣传的审核，既有严格规范的特保产品（可直接宣传相应功效）的注册审批方式，也有相对宽松的一般产品备案后生产销售的方式以及其他健康食品的补充，利于行业创新发展与快速扩容，多重因素共同促成行业较为亮眼的成长表现，超越其他消费品类。

2、2017 年我国 45 岁以上人口占比达到 40%以上，65 岁以上人口占比达 11.4%，这一水平接近日本的 90 年代初期，而我国经济增长势头明显好于日本 90 年代，居民的健康意识也在持续增强，2016 年我国简化了对原料已见于已知目录的保健食品的审批流程，利于推动行业创新发展，保健品行业长期成长性依然相对较好。

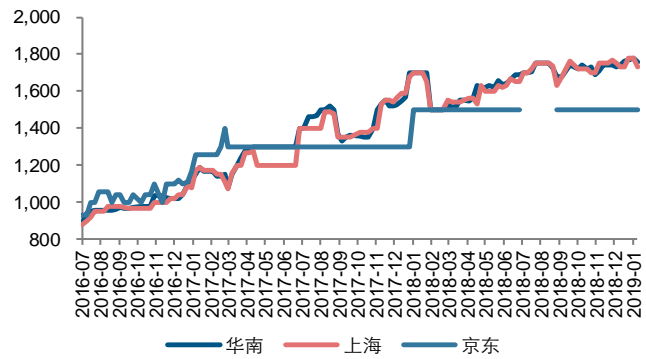
3、回顾日本保健食品的发展历程，从行业监管的力度看，特定保健用食品类似于我国保健品注册产品，且特保的涵盖范畴更加宽泛，而营养功能食品类似于我国保健品备案产品，但日本保健食品行业发展的特殊之处在于其他健康食品的后期发展，极大地丰富了消费者的选择与购买范畴，成为日本保健食品行业的重要补充。

表 2：现阶段重点覆盖公司最新盈利预测（

细分行业	证券简称	股价							
		(元/股)	2016A	2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E
白酒	贵州茅台	635.88	13.31	21.56	26.95	31.80	29	24	20
	五粮液	50.69	1.79	2.55	3.44	4.13	20	15	12
	洋河股份	94.00	3.87	4.40	5.32	6.18	21	18	15
肉制品	双汇发展	24.70	1.33	1.31	1.46	1.47	19	17	17
乳制品	伊利股份	23.51	0.93	0.99	1.03	1.12	24	23	21
休闲食品	桃李面包	46.98	0.97	1.14	1.36	1.62	41	35	29
调味品	中炬高新	28.99	0.45	0.57	0.77	0.91	51	38	32
休闲食品	绝味食品	33.54	1.06	1.26	1.54	1.84	27	22	18
保健品	汤臣倍健	16.74	0.37	0.52	0.68	0.92	32	25	18
凉茶	白云山	34.95	1.08	1.27	2.46	2.41	28	14	15

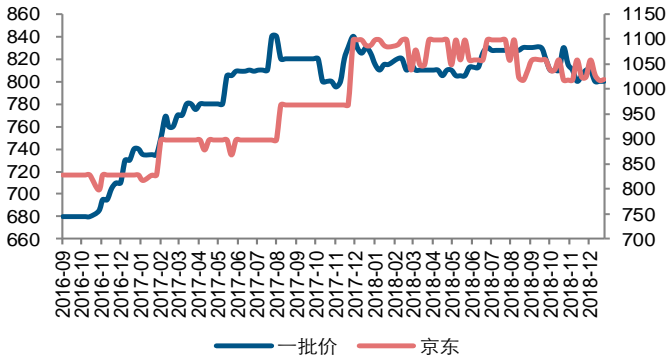
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 32：茅台各地批价及京东零售价（单位：元）



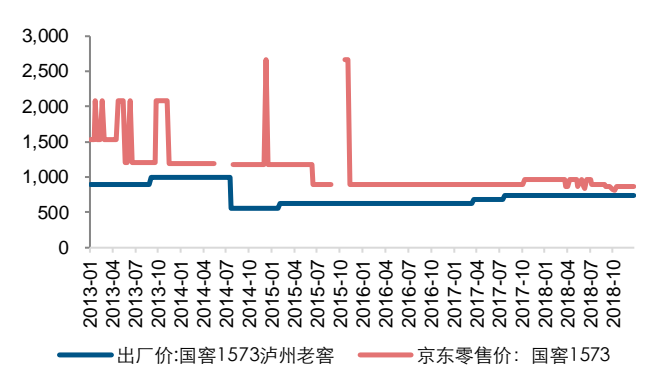
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 33：五粮液批价及京东零售价（单位：元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 34：泸州老窖 1573 出厂价及京东零售价（单位：元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

【要闻动态跟踪】

表 3：上周重点公告和行业新闻摘要

发布日期	公司代码	公司简称	公告内容
1.7	600519.SH	伊利股份	公司2016年股票期权与限制性股票第一期行权/解锁条件已经成就，本次符合股票期权行权条件的人数为246人，对应的股票期权行权数量为1929万份；本次符合限制性股票解锁条件的人数为246人，对应的限制性股票解锁数量为643万股。
	002568.SZ	百润股份	公司控股股东柳海彬先生解除质押公司股份1450万股，本次解除质押后，其累计质押公司股份3899万股，占公司总股本的7.33%。
1.8	600519.SH	伊利股份	公司下属的内蒙古惠商融资担保有限公司2018年度对外担保总额27.9亿元，其中上游供应商担保总额为4460万元，下游经销商担保总额为27.4亿元；对外担保在保户数687户，其中上游供应商在保户数为41户，下游经销商在保户数为646户。
	000568.SZ	泸州老窖	公司原保荐代表人尹利才先生工作发生变动及杜国文先生工作内容发生调整，不再负责公司的持续督导保荐工作，华西证券委派万家友先生和王宇翔先生担任公司持续督导保荐代表人，继续履行持续督导保荐职责，持续督导期至中国证券监督管理委员会和深圳证券交易所规定的持续督导义务结束为止。
	600132.SH	重庆啤酒	公司使用暂时闲置自有资金1.8亿元购买了理财产品。
	603345.SH	安井食品	公司使用暂时闲置自有资金5000万元购买了理财产品。
1.9	002661.SZ	克明面业	公司控股股东南县克明食品集团有限公司质押公司股份500万股，此次质押后，其累计质押公司股份1.16亿股，占公司总股本的34.8%。
1.10	002507.SZ	涪陵榨菜	公司使用自有资金8.8亿元购买了理财产品。
	603345.SH	安井食品	公司使用闲置自有资金7000万元购买了理财产品。
1.11	002557.SZ	洽洽食品	公司第二期员工持股计划持有的1088万股公司股票已全部出售完毕，占公司总股本的2.15%。
	600298.SH	安琪酵母	截止2018年12月31日，公司累计收到的各类政府补助金额为5764万元，其中与收益相关的政府补助金额为3611万元，占本公司最近一期经审计净利润的4.26%。
行业	日期	新闻内容	
酒类	1.7	38 度国窖 1573 调价，供货价 650 元、零售价 799 元。1 月 7 日，云酒头条独家获悉，国窖 1573 北方联盟会于当日下午发通知称，根据国窖公司最新文件要求，即日起调整北方联盟会区域内酒行渠道 38 度国窖 1573 经典装（500ml*6）价格体系，其中建议供货价 650 元/瓶，建议团购价 680 元/瓶，建议零售价 799 元/瓶。（云酒头条）	
		今世缘登陆美国纽约时报广场。美国东部时间 1 月 4 日，江苏今世缘酒业股份有限公司（以下简称“今世缘”）形象宣传片第三次登陆美国纽约时报广场户外屏幕，向全世界展示了“中国国缘，缘结天下”的独特魅力。这是继去年 12 月 7 日“国缘走进联合国”之后，今世缘再次亮相海外，标志着今世缘“国缘”在国际化道路上迈出坚实步伐。（中国白酒网）	
	1.8	52 度国窖 1573 调价，供货价 810 元，团购价建议为 880 元/瓶，零售价建议为 1099 元/瓶。今日泸州老窖国窖酒类销售股份有限公司发布了“关于调整 52 度国窖 1573 经典装产品酒行渠道价格体系及配额的通知”，根据国窖公司最新文件要求，即日起调整北方联盟会区域内酒行渠道 52 度国窖 1573 经典装（500ml*6）价格体系，其中建议供货价 810 元/瓶，建议团购价 880 元/瓶，建议零售价 1099 元/瓶；鉴于国窖 1573 产能呈现饱和，2019 年 1 月 52 度国窖经典装产品配额扣减 20%执行。（酒说）	
		茅台机场 2018 年运送酱香型白酒近 300 吨。2018 年茅台机场累计接待商务机、私人飞机达 84 架次，马云、王健林等纷至沓来，造访仁怀、投资仁怀，助力仁怀发展。据国际民航组织研究，机场旅客吞吐量每增加 100 万人次，可带动地方 GDP18.1 亿元，直接带动就业 3500 人。在航空客运快速发展的同时，茅台机场积极拓展航空货运市场，航空货运通达 55 个城市，积极推行“常客户”“代理商”和落地配送服务、货运可视化服务，2018 年累计运送酱香型白酒近 300 吨，为酱酒出黔提供安全、快捷、优质的航空物流服务，有力推动了地方产业发展。（中国白酒网）	
		仰韶酒业成为河南省首家中国白酒安全认证示范企业。1 月 6 日，“中国白酒安全品质认证示范企业”授牌仪式在郑州国际会展中心轩辕堂举行，中食联盟（北京）认证中心主任曾游向河南仰韶酒业董事长侯建光现场授牌。仰韶酒业成为河南第一家中国白酒安全认证示范企业。（中国白酒网）	

		最多元投资项目的利鑫集团，嗅出东盟经济合作与中国大陆国企「泸州老窖·国窖1573」亚洲首站产品推介会，以柬埔寨出发，抢攻东南亚的白酒市场。（中国白酒网）
1.9		
1.10		“今世缘·等着我”公益定制酒昨日首发，1 小时认购 37999 瓶。“今世缘·等着我”公益定制酒首发仪式在江苏今世缘酒厂会议中心举行。为了更好支援寻人公益事业，首发现场，每认购一瓶，今世缘都将捐赠出 29 元。值得称道的是，活动得到了广大爱心人士积极参与，认购气氛热烈，仅一小时，就认购 37999 瓶，与此同时，今世缘则向中国社会福利基金会缘梦基金捐赠 110 万元。（微酒）
		52 度国窖 1573 经典装西南区酒行调价，并取消半年保证金返还。通知称，根据国窖公司最新文件要求,西南大区将进行酒行渠道 52 度国窖 1573 经典装价格体系调整,供货价调整为 810 元每瓶，取消酒行渠道供货价格体系中 20 元/瓶的半年滚动保证金返还;此部分资金作为国窖荟俱乐部会员单位或核心终端利益联盟体客户专项资金使用不得用作其他用途。自 2019 年 2 月 1 日起施行。（微酒）
1.11		《保健酒》团体标准将于 2 月 1 日起执行。日前，中国酒业协会发布通告称，为了加快中国酒业供给侧改革，丰富酒类产品结构，促进酒类市场消费升级，根据《中国酒业协会团体标准管理办法（试行）》的规定，批准 T/CBJ5101-2019《保健酒》和 T/CBJ5102-2019《保健酒生产卫生规范》团体标准。该标准自 2019 年 2 月 1 日起实施。（酒说）
		楼兰酒庄 1000 万元设立子公司。1 月 10 日，楼兰酒庄发布公告称，公司拟全资设立楼兰酒业发展（浙江）有限公司（以工商核准登记为准），注册资本为 1000 万元人民币。楼兰酒庄表示，本次对外投资符合公司自身发展战略，有利于提升公司整体综合实力，进一步开拓公司业务，增加营业收入，对公司的发展具有积极意义。（酒说）
乳制品	1.9	婴配粉进口 1-11 月同比增长 11.4%，至 29.35 万吨，均价同比增长 8.9%。海关数据显示，2018 年 1-11 月我国进口婴幼儿配方奶粉 29.35 万吨，同比增长 11.4%，平均价格为 14,736 美元/吨，同比上涨 8.9%。从单月来看，除 9、11 月份下降外，每个月都保持增长；从来源国看，欧盟国家 22.29 万吨（占 76%）和新西兰 4.62 万吨（占 15.7%），同比增加 8.3%。（荷斯坦）
		现代牧业与欧世蒙牛订立供应协议。现代牧业公告称该公司间接非全资附属公司商河与欧世蒙牛订立供应协议，于供应协议期限内，商河同意不时出售，而欧世蒙牛同意不时购买产品。此外，供应协议项下拟进行的交易将有利于商河获得稳定及经常性收入来源，并加大该集团与雅士利集团及蒙牛集团的间的协同效应。（荷斯坦）
	1.10	2018 年 1-11 月我国进口干草累计 157.23 万吨，同比降 7.31%；进口金额 49337.14 万美元，同比升 3.24%。其中进口苜蓿草总计 129.67 万吨，同比降-0.15%；进口金额总计 36539.20 万美元，同比降 0.85%。进口干草 85.19%来自美国，11.10%来自西班牙。（荷斯坦）

资料来源：云酒头条，中国白酒网，酒说，微酒，荷斯坦，Wind，长江证券研究所



## 【大事提醒】

表 4：未来两周大事提醒

(1/13)周日	(1/14)周一	(1/15)周二	(1/16)周三	(1/17)周四	(1/18)周五	(1/19)周六
		股东大会： 莱茵生物			股东大会： 来伊份 黑芝麻 *ST因美 深深宝A	
(1/20)周日	(1/21)周一	(1/22)周二	(1/23)周三	(1/24)周四	(1/25)周五	(1/26)周六
		股东大会： 广泽股份	股东大会： 今世缘 重庆啤酒		股东大会： 西部牧业	

资料来源：Wind，长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

看 好:	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中 性:	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看 淡:	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买 入:	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增 持:	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中 性:	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减 持:	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级: 由于我们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, 致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明:** A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准。

## 联系我们

### 上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

### 武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

### 北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

### 深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

## 分析师声明

作者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, 独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与, 不与, 也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系, 特此声明。

## 重要声明

长江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: 10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行, 仅供长江证券股份有限公司 (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。本报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌, 过往表现不应作为日后的表现依据; 在不同时期, 本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告; 本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表本公司或其他附属机构的立场; 本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内, 与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有, 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。如引用须注明出处为长江证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的, 应当注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的, 本公司将保留向其追究法律责任的权利。