

食品饮料

本周专题：从农夫山泉看瓶装水行业的生意经

周专题：从农夫山泉看瓶装水行业的生意经

农夫山泉 4月30日发布招股书，瓶装水及饮料商业帝国揭开面纱。农夫山泉是国内包装饮用水及饮料龙头企业，2012-19年连续八年保持中国包装饮用水市场龙头地位。2019年农夫山泉包装水营收规模143.5亿元、销量1338.2万吨，占公司整体营收、销量的比重分别为60%、85%。农夫山泉包装水2019年吨价为1072元/吨，低于其他饮料品类，但毛利率高达60%。

瓶装水行业为什么是个好生意：

瓶装水刚性需求决定市场空间大。2019年我国包装饮用水市场规模为2017亿元，2014-2019年增长CAGR为11.0%，预计到2024年达到3371亿元。消费升级、健康需求促进瓶装水行业量价齐升，2005年2019年我国瓶装水人均消费量自7.3升提升至31.2升，平均零售单价自2.6元/升上行至3.9元/升。

品牌、水源及健康属性产生溢价。纯净水、天然水是我国瓶装水市场主力军，主流价格带为2元水，农夫山泉以高性价比的天然碱性水定位，终端零售价为2.5元/瓶。消费升级趋势下，高端天然矿泉水获得溢价且增速高于瓶装水行业整体。

生意模式简单且具有壁垒，强盈利回报。瓶装水原材料构成单一、生产工艺简单、保质期长，具备较强的规模效应。农夫山泉毛利率达到60%左右，高出啤酒行业平均水平约20pct，且人均销量、创收均高于啤酒行业。从盈利性来看，农夫山泉的净利率可媲美调味品龙头海天。同时，公司并不盲目追求经销商数量的扩张，而是更加关注经销商的质量和效率。截止2019年底，公司通过4280名经销商覆盖了全国超过237万个零售终端，其中有约187万个零售终端位于三线及三线以下市场。

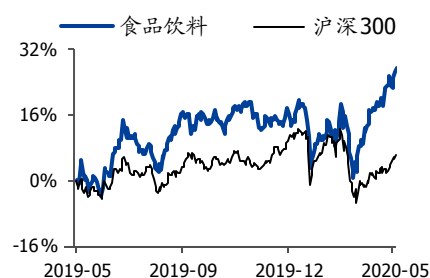
瓶装水行业壁垒主要包括：1) 水源及资金实力。由于水源稀少且具有开采限制，天然水及天然矿泉水门槛较高，且需要雄厚的资金实力。农夫山泉布局十大优质水源地，构建覆盖全国的供应链。**2) 品牌力及多产品体系布局。**农夫山泉借助品牌营销和推广，在瓶装水领域建立强大品牌力，同时积极布局饮料业务，有助于提高渠道竞争优势及分销效率。**3) 全国化渠道网络。**瓶装水销售渠道广泛，覆盖度广且深度下沉的渠道网络构成壁垒。我国瓶装水行业集中度CR6为82.5%，处于两超多强局面，头部企业均为快消品巨头，有较强的渠道和资本实力。

周观点：酒类方面：消费逐渐回暖，可选板块投资性价比逐渐凸显。行业挤压式增长趋势不变，茅台价盘高企供需依旧紧平衡，名酒龙头稳健性较强。标的方面，继续推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖，并关注地产酒龙头基本面的“V型反转”，核心推荐古井贡酒、今世缘、洋河股份。啤酒板块二季度回暖明显，高端化进程加速，重点推荐青岛啤酒、重庆啤酒。**大众品方面：疫情影响逐渐褪去，聚焦优质龙头标的。**必选消费需求稳健增长，板块抗周期属性较强，行业集中度持续提升，核心推荐海天味业、中炬高新、天味食品、涪陵榨菜，并关注细分子行业龙头安井食品、洽洽食品、日辰股份等。

风险提示：海外疫情持续发酵；终端消费需求恢复不及预期；行业竞争激烈；原材料价格波动。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 符蓉

执业证书编号：S0680519070001

邮箱：furong@gszq.com

分析师 沈旸

执业证书编号：S0680520030004

邮箱：shenyang@gszq.com

相关研究

- 1、《食品饮料：一季报总结：逆势强者恒强，彰显品牌力量》2020-05-05
- 2、《食品饮料：Q1基金持仓分析：小食品加仓明显，白酒连续两季度减配》2020-04-25
- 3、《食品饮料：本周专题：休闲卤味行业疫情影响与展空间再思考》2020-04-12



内容目录

1、从农夫山泉看瓶装水行业的生意经	4
瓶装水为什么是个好生意?	5
刚性需求决定市场空间大	5
品牌、水源、健康属性产生溢价	6
生意模式简单，强回报、高盈利	7
瓶装水行业具有较高壁垒	10
2、本周食品饮料板块综述	12
3、行业要闻	13
4、重点公司公告	14
5、下周重要事项	15
6、重点数据跟踪	15
6.1 本周市场表现	15
6.2 重点数据跟踪	17
7、风险提示	18

图表目录

图表 1: 农夫山泉营收构成(亿元)	4
图表 2: 农夫山泉各品类销量(千吨)	4
图表 3: 农夫山泉各类饮料单价(元/吨)	4
图表 4: 农夫山泉瓶装水毛利率约 60%	4
图表 5: 我国瓶装水市场规模及增速	5
图表 6: 瓶装水消费量占软饮料比例约为 20.3%	5
图表 7: 我国瓶装水人均消费量(升/人)	6
图表 8: 我国瓶装水零售单价(元/升)	6
图表 9: 瓶装饮用水分类以及我国主要代表品牌	6
图表 10: 天然水、天然矿泉水市场增速较高	7
图表 11: 农夫山泉提前布局十大水源	7
图表 12: 农夫山泉成本构成中 PET、包材合计占比 63.1%	8
图表 13: 瓶装水产业链利润分布(元)	8
图表 14: 瓶装水与啤酒对比	8
图表 15: 归母净利润率约为 20%	9
图表 16: 农夫山泉 ROE 拆分	9
图表 17: 食品饮料部分上市公司 ROE 对比 (%)	9
图表 18: 食品饮料部分上市公司毛利率对比 (%)	9
图表 19: 食品饮料部分上市公司净利率对比 (%)	9
图表 20: 食品饮料部分上市公司经销商数量对比	9
图表 21: 包装水与低端白酒、啤酒吨价对比 (元/吨)	10
图表 22: 农夫山泉及啤酒行业人员构成(2019 年)	10
图表 23: 农夫山泉人均销量与啤酒行业人均销量/创收(2019 年)	10
图表 24: 农夫山泉饮料业务布局	11
图表 25: 我国瓶装水市占率变化	11

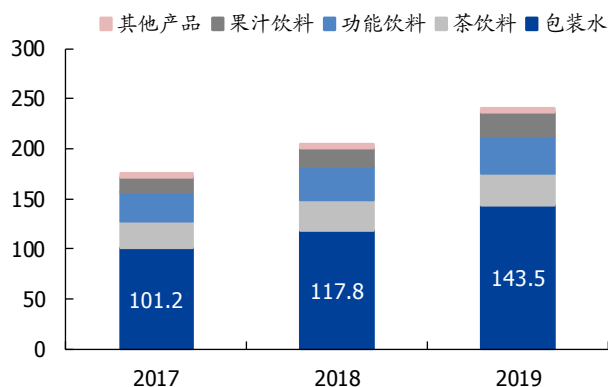
图表 26: 茅台沪港通持股 (股)	12
图表 27: 五粮液沪港通持股 (股)	12
图表 28: 泸州老窖沪港通持股 (股)	12
图表 29: 洋河股份沪港通持股 (股)	12
图表 30: 山西汾酒沪港通持股 (股)	13
图表 31: 水井坊沪港通持股 (股)	13
图表 32: 伊利股份沪港通持股 (股)	13
图表 33: 涪陵榨菜沪港通持股 (股)	13
图表 34: 中炬高新沪股通持股比例 (股)	13
图表 35: 绝味食品沪股通持股 (股)	13
图表 36: 重点公司公告	14
图表 37: 股东大会召开日期	15
图表 38: 年初至今各行业收益率 (%)	15
图表 39: 本周各行业收益率 (%)	15
图表 40: 年初至今食品饮料子行业收益率 (%)	16
图表 41: 一周以来食品饮料子行业收益率 (%)	16
图表 42: 白酒行业市盈率走势 (PE-TTM)	16
图表 43: 白酒行业市盈率相对上证综指倍数	16
图表 44: 非酒行业市盈率走势 (PE-TTM)	16
图表 45: 非酒行业市盈率相对上证综指倍数	16
图表 46: 生鲜乳均价及同比 (元/公斤)	17
图表 47: 婴幼儿奶粉价格 (美元/吨)	17
图表 48: 全国黄玉米二等价格 (元/吨)	17
图表 49: 猪肉价格走势 (元/公斤)	17
图表 50: 大豆价格 (元/吨)	17
图表 51: 中国玻璃价格指数	17

1. 从农夫山泉看瓶装水行业的生意经

农夫山泉是国内包装饮用水及饮料龙头企业，包装水占公司整体营收、销量的比重分别为 **60%、85%**。农夫山泉 2019 年营收规模为 240.2 亿元，2017-19 年增长 CAGR 达到 17.2%。包装饮用水是农夫山泉的核心业务，根据弗若斯特沙利文报告，公司 2012-2019 年连续八年保持中国包装饮用水市场占有率第一的领导地位。2019 年农夫山泉包装水收入规模达到 143.5 亿元，占整体收入的比重接近 60%，2017-19 年营收规模增长 CAGR 为 19.1%；2019 年包装水销量达到 1338.2 万吨，占公司整体销量的 84.7%，2017-19 年销量增长 CAGR 为 21.8%。

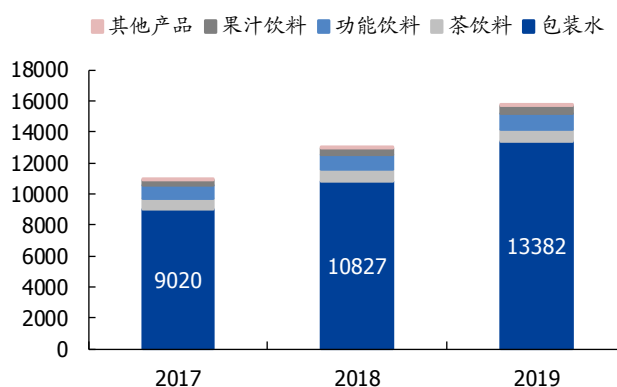
包装水吨价低，但毛利率高达 **60%**。2019 年农夫山泉包装水吨价为 1072 元/吨，远低于其他饮料品类，但包装水业务的毛利率水平高达 60.2%，与茶饮料接近，高于其他饮料品类。

图表 1: 农夫山泉营收构成(亿元)



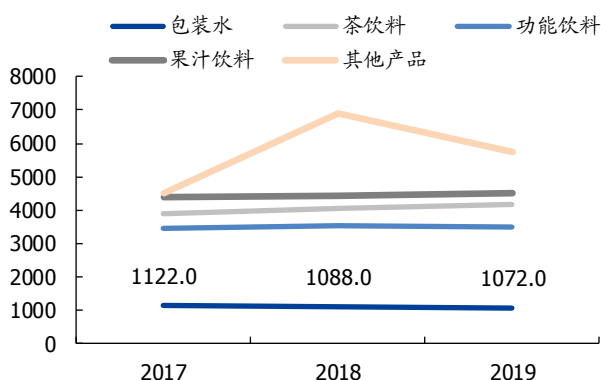
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 2: 农夫山泉各品类销量(千吨)



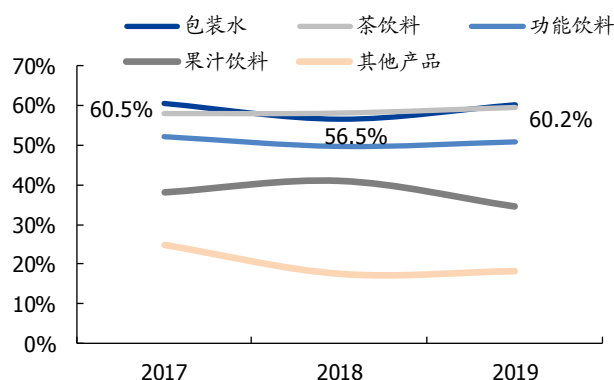
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 3: 农夫山泉各类饮料单价(元/吨)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 4: 农夫山泉瓶装水毛利率约 60%



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

瓶装水为什么是个好生意？

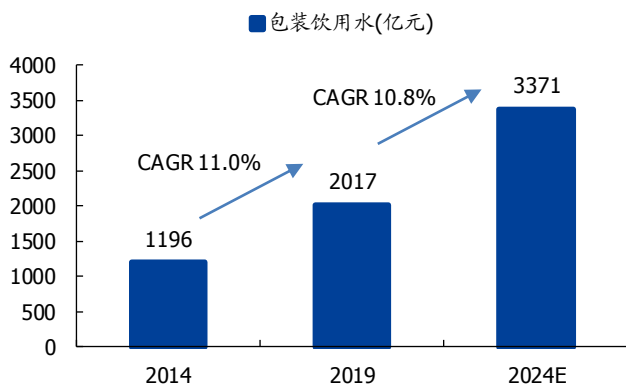
瓶装水行业是一门好生意，主要有以下几个方面原因：**1）瓶装水刚性需求，决定市场空间大。**长期角度看受益于消费升级、健康需求，瓶装水行业有望保持量价齐升。**2）品牌、水源及健康属性产生溢价。**消费升级趋势下，天然水、天然矿泉水渗透率提升，增速高于行业整体。**3）生意模式简单，强盈利、高回报。**瓶装水原材料、生产工艺简单，但盈利能力可以媲美调味品龙头海天味业。**4）行业壁垒较高。**行业壁垒主要包括水源及资金实力、品牌力及多产品体系布局、全国化渠道网络，当前行业头部企业均为快消品巨头。

刚性需求决定市场空间大

瓶装水具备刚性消费需求，消费人群、场景广泛决定其市场空间大。水是人类生命之源，成年人每天需要摄入至少 1500-2000ml 的水，其中直接饮水约占 50%，天气炎热的季节需要摄入更多水分。包装饮用水首先满足了便利性的需求，通过便利店、超市、自动贩卖机等渠道销售，消费场景包括室外、商务、餐饮、酒店等。随着消费者对健康的关注，大包装瓶装水在家庭中渗透率不断提升。

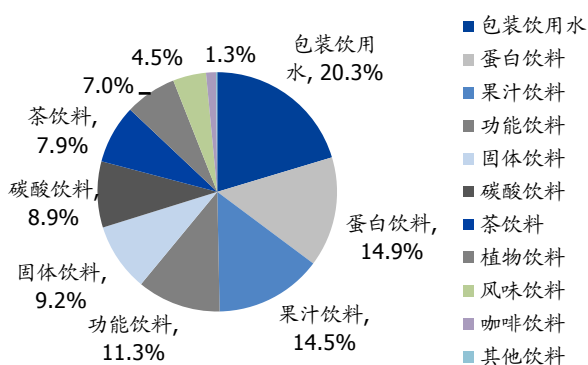
2019 年我国包装饮用水市场规模为 2017 亿元，2014-2019 年增长 CAGR 为 11.0%，根据弗若斯特沙利文预测，未来 5 年我国包装饮用水行业规模增长 CAGR 约为 10.8%，高于软饮料行业平均增速 5.9%。在整体软饮料消费规模中，包装饮用水占比达到 20.3%，领先于其他品类。2019 年美国瓶装水市场规模 675.7 亿美元，占到整体软饮料市场的 25%。

图表 5：我国瓶装水市场规模及增速



资料来源：农夫山泉招股书，国盛证券研究所

图表 6：瓶装水消费量占软饮料比例约为 20.3%

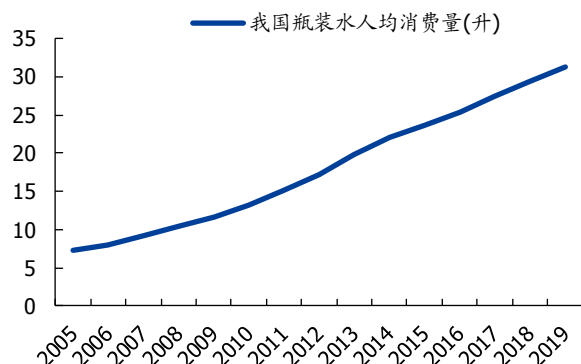


资料来源：农夫山泉招股书，国盛证券研究所

消费升级、健康需求促进瓶装水行业量价齐升。随着收入水平的提升，消费者健康意识的日益增强，越来越多的消费者选择瓶装水作为饮用水。根据欧睿数据，2005-2019 年我国瓶装水人均消费量自 7.3 升提升至 31.2 升，其中 2005-2014 年增长 CAGR 为 13.0%，2014-2019 年增长 CAGR 为 7.3%，增速放缓至个位数。对标全球人均瓶装水消费量为 37.9 升/人，美国人均瓶装水消费量约为 160 升/人，我国瓶装水人均消费量仍有较大提升空间。

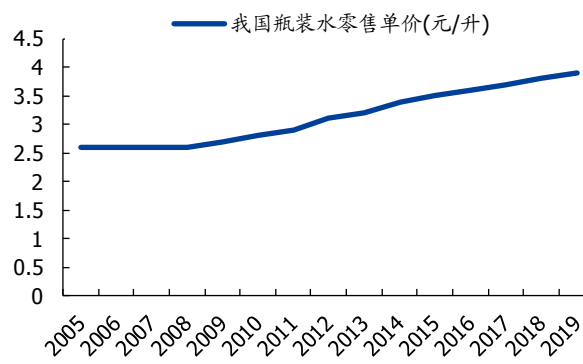
此外 2000 年后在农夫山泉等品牌企业教育下，国内消费者对纯净水、天然矿泉水逐步有了认知，并愈发关注饮水健康。瓶装水行业平均零售单价自 2005 年 2.6 元/升逐步提升至 2019 年 3.9 元/升，2 元水成为行业主流价格带。未来随着天然水、天然矿泉水的消费者教育继续深入，预计行业平均价格带将保持平稳上行。

图表 7: 我国瓶装水人均消费量(升/人)



资料来源: 欧睿, 国盛证券研究所

图表 8: 我国瓶装水零售单价(元/升)



资料来源: 欧睿, 国盛证券研究所

品牌、水源、健康属性产生溢价

纯净水、天然水是我国瓶装水市场主力军。根据水源及加工方式不同, 瓶装水可分为四个品类: 天然矿泉水、天然水、饮用纯净水、矿物质水。当前我国饮用纯净水市场规模达到 1219 亿元, 占整体瓶装水市场的 60.4%, 代表品牌是华润怡宝、娃哈哈, 终端零售价多为 2 元/瓶。天然水市场规模 372 亿元, 占比 18.4%位列其次, 农夫山泉作为天然水的代表品牌, 2000 年之后从纯净水市场转向天然水, 独树一帜打出标签“大自然的搬运工”, 以高性价比的天然碱性水为定位成为我国饮用水市场龙头, 终端零售价为 2.5 元/瓶。

消费升级趋势下, 高端天然矿泉水获得溢价且增速较快。中产阶级崛起后对饮水健康关注度提升, 家庭消费场景中高端天然矿泉水受到欢迎。天然矿泉水注重水源地, 比如法国依云品牌水源地为阿尔卑斯山; 巴黎水(Perrier)水源地为法国南部孚日山脉; 我国品牌西藏 5100 水源地为西藏唐古拉山脉海拔 5100 米的原始冰川。这些天然矿泉水定价均在 10-15 元/瓶之间, 消费场景以家庭和高端商务活动为主。

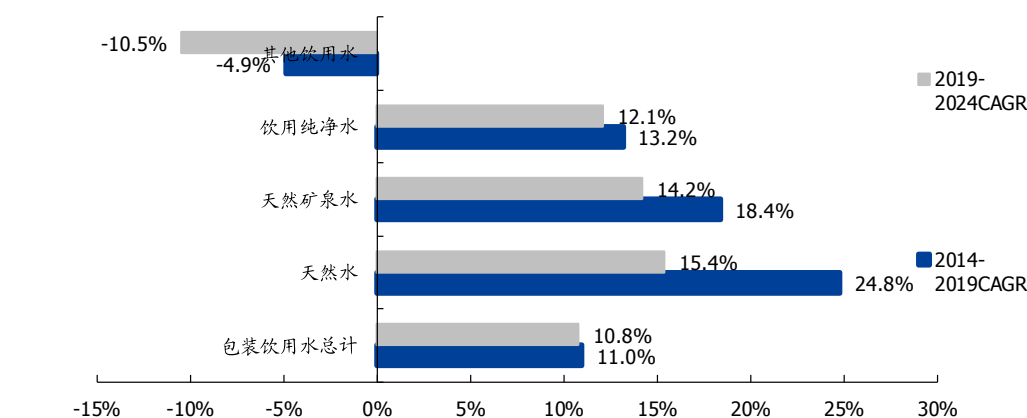
2019 年天然矿泉水市场规模达到 151 亿元, 2014-2019 年增长 CAGR 为 18.4%, 增速显著高于瓶装水整体增速。根据天猫国际联合尼尔森发布的《2019 年天猫高端水趋势报告》, 自 2018 年 7 月至 2019 年 6 月, 天猫国际高端水成交额增速高达 130%, 购买高端水的消费人群主要集中在 25-34 岁有孩子的家庭。

图表 9: 瓶装饮用水分类以及我国主要代表品牌

瓶装水分类	水源及定义	代表品牌	规模(2019)	占比(%)	价格带
天然矿泉水	地下深处自然涌出或经钻井采集, 含有特定含量的矿物质或微量元素的水。	昆仑山、依云、西藏 5100	151 亿元	7.5%	5-15 元/500ml
天然水	源自于山泉、水库、湖泊、高山冰川或地下(泉)水等。	农夫山泉(2000 年后)	372 亿元	18.4%	2-4 元/500ml
饮用纯净水	来源于地表、地下或公共供水系统, 不含矿物质或微量元素。	怡宝、娃哈哈	1219 亿元	60.4%	
其他饮用水	除以上 3 种之外, 可以人工添加一定含量的矿物质的饮用水。	康师傅优悦、冰露	275 亿元	13.6%	2 元/500ml 以下

资料来源: 农夫山泉招股书, 国盛证券研究所

图表 10: 天然水、天然矿泉水市场增速较高



资料来源: 农夫山泉招股书, 国盛证券研究所

农夫山泉在国内布局十个天然优质水源, 保障水质安全及健康。公司自浙江千岛湖起家, 还拥有吉林长白山、陕西太白山、四川峨眉山、贵州武陵山等十大优质水源基地, 涵盖深层湖泊水、山泉水、矿泉水等多种天然水源。农夫山泉坚持在水源地建厂、灌装, 拥有 12 个生产基地、总计 137 条包装饮用水及饮料生产线。自 2015 年公司为了细分消费人群、特定始用场景推出了新产品, 包括适合婴幼儿饮用的天然水、玻璃瓶包装水源为长白山的天然矿泉水、针对中老年人群的含锂型天然矿泉水, 零售价为 9 元/升以上。

图表 11: 农夫山泉提前布局十大水源



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

生意模式简单, 强回报、高盈利

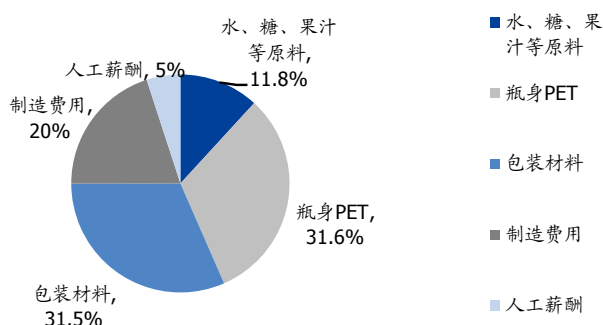
瓶装水生意模式简单, 体现为原材料构成单一、生产工艺简单、保质期长, 规模效应强。农夫山泉瓶装水的配料表中只标注“天然水”一项, 水源类别为深层湖水, 生产流程主要包含“取水及检查、过滤、杀菌、罐装”, 农夫山泉拥有 12 条 8.1 万瓶/小时的饮用水罐装线, 生产效率高。

从成本构成来看, 水、糖、果汁等原料占比仅为 11.8%, 瓶身 PET、包装材料合计占比 63.1%, 制造费用及人工占比 25%。由于原料仅为水, 且基本没有化学工艺加工, 瓶装

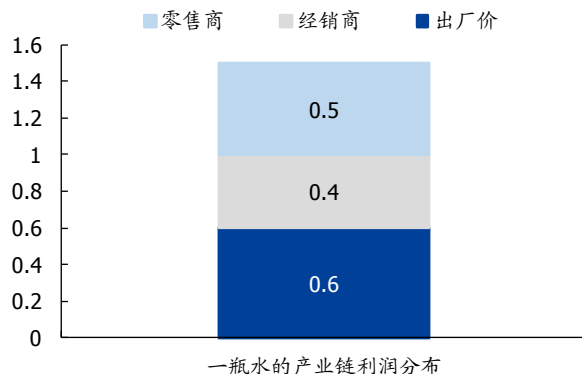
水的保质期为 1-2 年，与酱油的保质期 18-24 个月接近。

生产周期短+保质期长，也意味着瓶装水厂商及渠道基本不用担心渠道库存积压，渠道蓄水池更大。从产业链利润分布来看，一瓶零售价 1.5 元的瓶装水出厂价约为 0.6 元，加价率约为 2-3 倍，渠道利润空间丰厚。

图表 12: 农夫山泉成本构成中 PET、包材合计占比 63.1%



图表 13: 瓶装水产业链利润分布(元)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

饮料品类中，瓶装水与啤酒较为接近，均为具有运输半径的且相对重资产的大众饮品。但相比于啤酒行业，瓶装水由于原料、工艺简单，PET 包装便捷且成本更低，保质期及运输半径较长，毛利率也达到 60.2% 高出国内主要啤酒企业约 20 pct，接近高端啤酒的毛利率水平。

图表 14: 瓶装水与啤酒对比

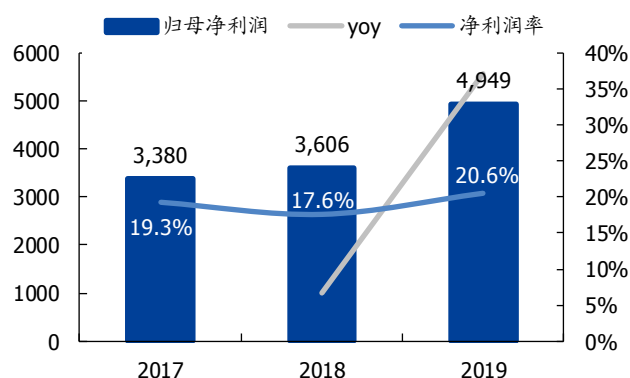
	瓶装水	啤酒
原料	天然水	水、酵母、大麦、啤酒花等
生产工艺	过滤、杀菌、罐装	制麦、糖化、发酵、罐装
保质期	12-24 个月	6-12 个月
包装	PET(单价: 0.1-0.2 元/个)	玻璃为主(0.8 元/个), 铝罐(0.4 元/个)
运输半径	500 公里	300 公里
毛利率	60.2%	39.2%(华润、青啤、重啤平均值)

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所整理

从盈利性来看，农夫山泉的净利率媲美调味品。由于其生产工艺相对简单，成本主要为包材，相对于啤酒、低端白酒、乳制品、调味品等快消品而言，毛利率较高。此外，中国包装水市场客单价虽低，但其饮用频次高受众广，市场规模超 2000 亿元，“小产品，大市场”属性明显。根据弗若斯特沙利文数据，农夫山泉的市占率为 20.9%，是第二名的 1.5 倍以上，龙头赢家通吃，坐享高收益。

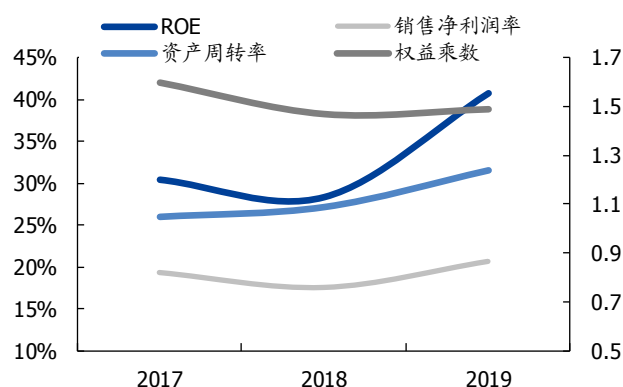
高周转产品，长期深耕细作。ROE 的高低不仅取决于盈利性，亦与周转相关。由于包装水行业的特性，相比于其他快消品，其周转率较高。此外，公司 2019 年 ROE 水平较高也与当年现金分红 95 亿导致权益乘数提升有关。同时，公司并不盲目追求经销商数量的扩张，而是更加关注经销商的质量和效率。截止 2019 年底，公司通过 4280 名经销商覆盖了全国超过 237 万个零售终端，其中有约 187 万个零售终端位于三线及三线以下市场。

图表 15: 归母净利润率约为 20%(单位: 百万元)



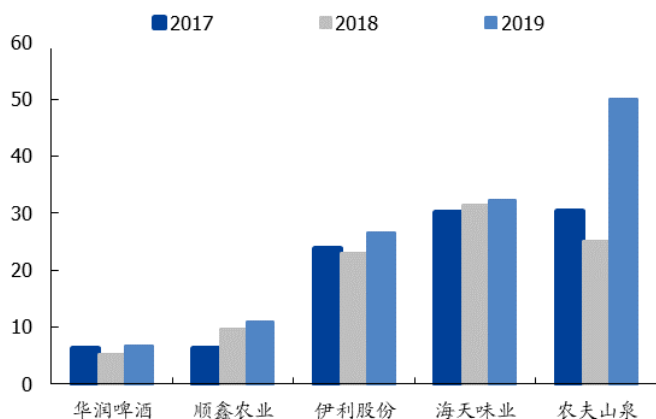
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 16: 农夫山泉 ROE 拆分



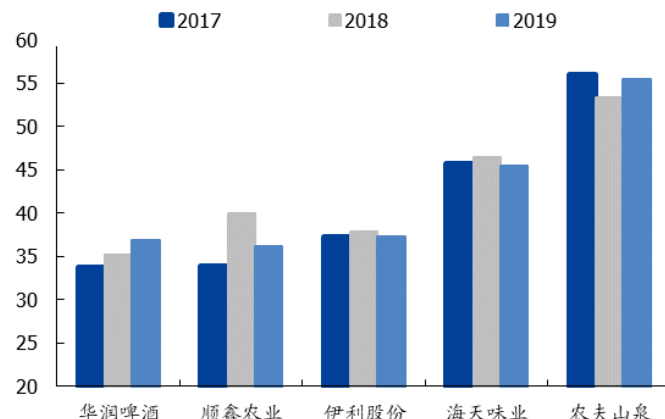
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 17: 食品饮料部分上市公司 ROE 对比 (%)



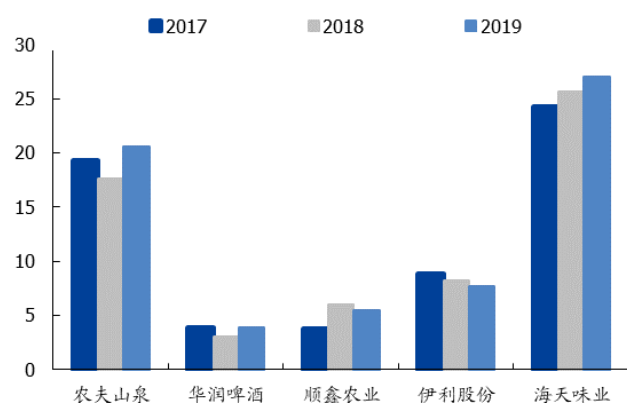
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 18: 食品饮料部分上市公司毛利率对比 (%)



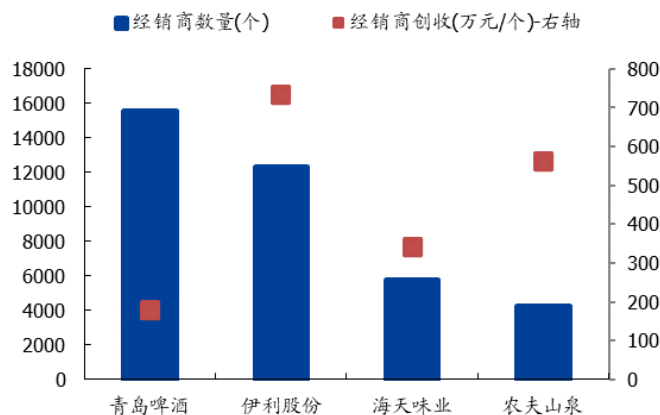
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 19: 食品饮料部分上市公司净利率对比 (%)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 20: 食品饮料部分上市公司经销商数量对比



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

中大包装顺应行业趋势, 市占率提升贡献营收增量。近年来, 在中国人口结构变迁和消费升级的催化下, 多数消费品行业的增长来源主要依靠均价提升。由于中大包装是行业

发展趋势，农夫山泉是消费品中为数不多依靠量增跑出的高增长，这与低端白酒牛栏山的量价情况基本相似，这在一定程度上，反映出中低价消费品集中化、简易化的趋势。

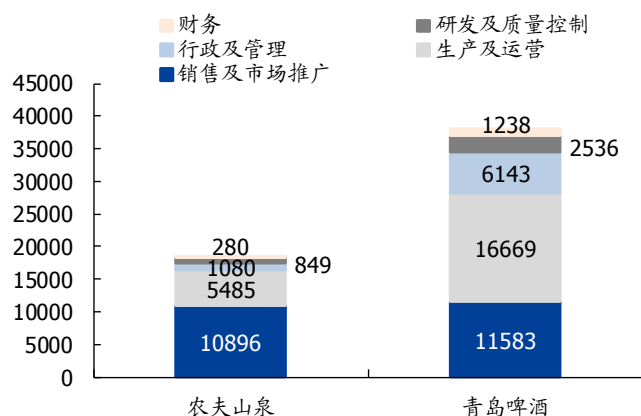
图表 21: 包装水与低端白酒、啤酒吨价对比 (元/吨)

	2017	2018	2019
农夫山泉-包装水	1122	1088	1072
顺鑫农业-白酒	15026	14940	14338
青岛啤酒	3300	3313	3478
伊利股份-液体乳	7672	8127	8469

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

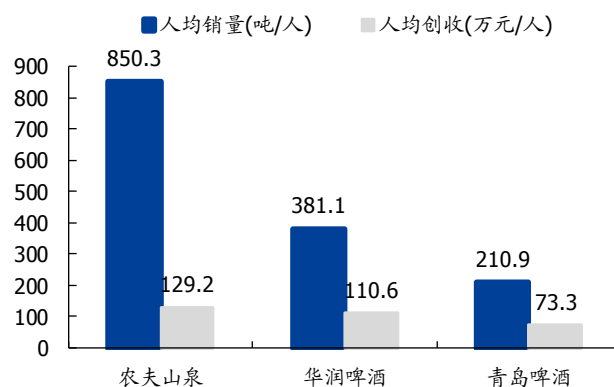
从生产运营效率角度看，瓶装水更胜一筹。农夫山泉人员构成中以销售及市场推广人员为主，2019 年员工总人数 18590 人，其中销售及市场推广人员占比达到 58.6%，生产及运营人员占比 29.5%，整体人均销量为 850.3 吨、人均创收 129.2 万。青岛啤酒 2019 年员工数量为 38169 人，接近农夫山泉的 2 倍，其中生产及运营人员占比 43.7%，其次是销售及市场推广人员占比 30.3%，整体人均销量为 210.9 吨，人均创收 73.3 万。

图表 22: 农夫山泉及啤酒行业人员构成(2019 年)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 23: 农夫山泉人均销量与啤酒行业人均销量/创收(2019 年)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

瓶装水行业具有较高壁垒

瓶装水行业的壁垒体现在水源、资本、品牌力、渠道力等方面:

✓ 水源以及资本实力

由于水源稀少且具有开采限制，天然水及天然矿泉水门槛较高。优质矿泉水的生产依靠水源，根据我国法律规定，直接从自然资源取用水资源的单位应当申请领取许可证，并缴纳水资源费；矿泉水的勘查、开发和利用也需要取得国家的“采矿许可证”。近年来由于环保污染加剧，水源地数量正在减少，能够开发优势矿泉水的水源愈发稀缺。2014 年 5 月，吉林省长白山脚下靖宇县白浆泉的矿泉水探矿权以 5 万元起拍，以 1.5 亿天价成交，成为我国历史上拍卖价格最高的矿泉水探矿权。

农夫山泉布局十大优质水源地，构建覆盖全国的供应链。农夫山泉所有瓶装水产品均源自天然水源，公司自 1996 年成立至今实现了对我国十大优质水源地的提前布局，不仅能覆盖全国市场供应，并有效缩短运输半径，控制物流开支并保障利润水平。

✓ 品牌力及多产品布局

借助品牌营销和推广，在瓶装水领域建立强大品牌力。农夫山泉长期坚持“天然、健康”

的产品理念，具有长远的品牌规划及强大的品牌传播能力，从 1997 年的广告语“农夫山泉有点甜”，到 2008 年的“我们不生产水，我们只是大自然的搬运工”，再到 2017 年“什么样的水源，孕育什么样的生命”，成功建立起消费者对其优质水源的信赖。

农夫山泉积极布局饮料业务，有助于提高渠道竞争优势及分销效率。产品多样化布局能够提升经销商的业务规模、盈利能力，推动经销商更专注地推广公司产品；也使得其能够在不同市场、渠道进行灵活的产品组合；在终端零售网点扩大货架份额、提升单店销量，提高分销效率。

图表 24: 农夫山泉饮料业务布局

品类	品牌	备注
包装饮用水	农夫山泉	市场份额第一
茶饮料产品	东方树叶、茶π	市场份额第三
功能饮料产品	尖叫、维他命水	市场份额第三
果汁饮料产品	农夫果园、水溶 100、NFC、17.5°	市场份额第三
其他产品	咖啡、苏打水、植物酸奶、鲜果	

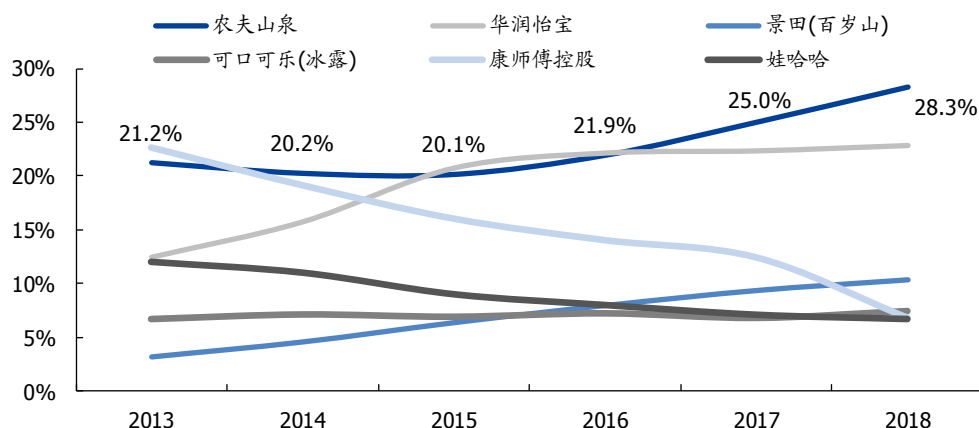
资料来源：农夫山泉招股书，国盛证券研究所整理

✓ 渠道网络构成壁垒

瓶装水的销售渠道广泛，包含便利店、商超 KA、生鲜店及自动贩卖机等，覆盖度广且深度下沉的渠道网络构成壁垒。截至 2019 年农夫山泉有 4280 家经销商，覆盖全国 237 万个以上的终端零售网点，且其中约 187 万个位于三线及三线以下城市，并且在全国近 300 个城市投放了近 6 万台自动贩卖机。此外农夫山泉积极布局新零售，通过微信小程序“农夫山泉送水到府”开展 O2O、社区团购，拓展家庭、商务渠道，不断触达接近消费者。

我国瓶装水行业集中度 CR 6 为 82.5%，处于两超多强局面，头部企业均有较强的渠道和资本实力。2 元水时代农夫山泉、怡宝取代康师傅、娃哈哈成为行业领头羊，2013 年来定位“水中贵族”的景田百岁山市占率提升明显。头部企业均是具有多元化产品体系布局、具备资本实力且渠道力强的快消品巨头。

图表 25: 我国瓶装水市占率变化



资料来源：尼尔森，国盛证券研究所

2、本周食品饮料板块综述

本周板块综述：

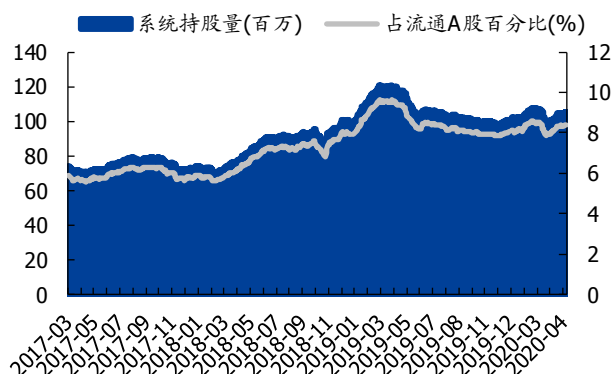
本周（2020/5/6-2020/5/8）上证指数上涨 1.23%，沪深 300 上涨 1.30%，食品饮料板块上涨 3.98%，在申万 28 个子行业中排名第 1 位。子板块中肉制品涨幅最大，为 7.22%。

（肉制品 7.22%>葡萄酒 6.62%>调味发酵品 6.25%>食品综合 4.87%>食品加工 4.28%>黄酒 4.12%>食品饮料 3.98%>啤酒 3.94%>白酒 3.86%>饮料制造 3.84%>其他酒类 2.79%>软饮料 2.58%>乳品 1.42%）。

个股涨幅前五位分别是：来伊份（23.05%）、新乳业（22.40%）、海欣食品（15.14%）、日辰股份（14.71%）、天味食品（13.08%）；跌幅前五位分别是：麦趣尔（-14.29%）、*ST 莲花（-6.67%）、维维股份（-2.23%）、ST 威龙（-1.69%）、*ST 中葡（-1.26%）。

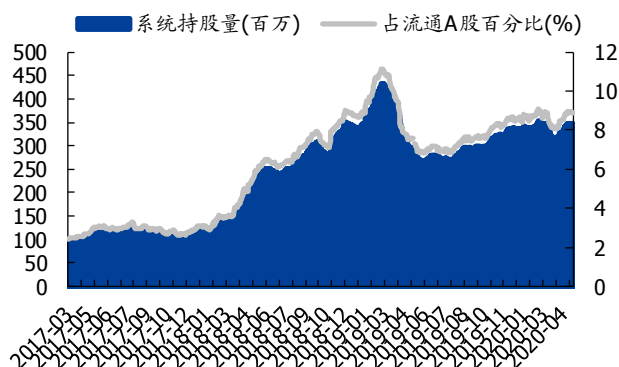
外资持股数据更新：

图表 26: 茅台沪港通持股（股）



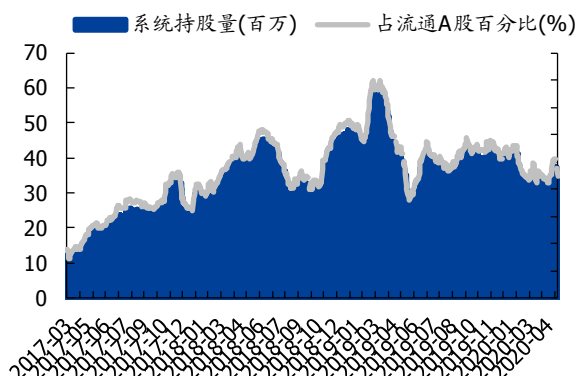
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 27: 五粮液沪港通持股（股）



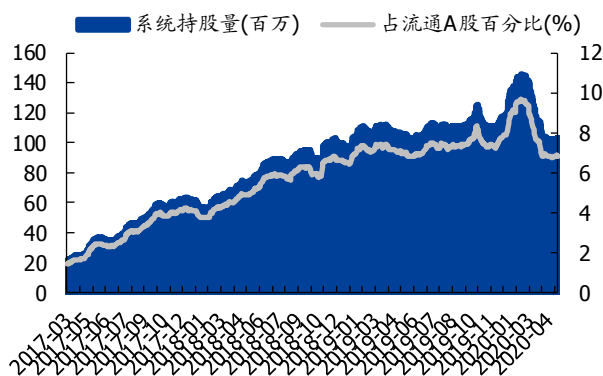
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 28: 泸州老窖沪港通持股（股）



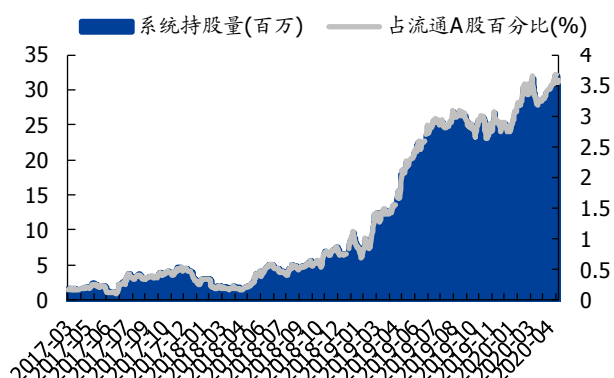
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 29: 洋河股份沪港通持股（股）



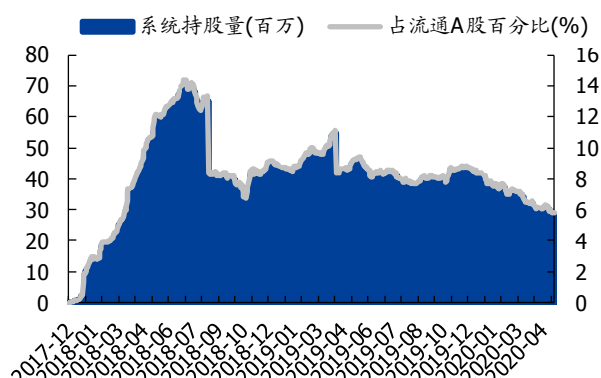
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 30: 山西汾酒沪港通持股 (股)



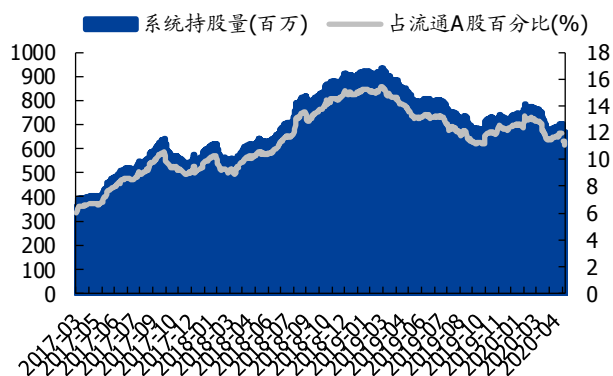
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 31: 水井坊沪港通持股 (股)



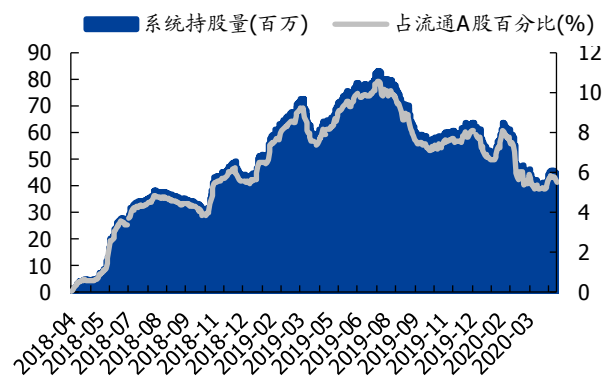
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 32: 伊利股份沪港通持股 (股)



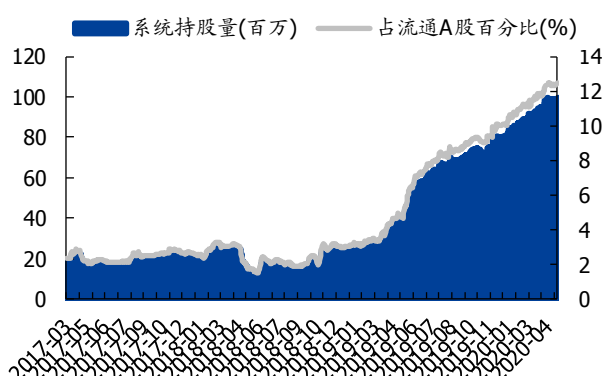
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 33: 涪陵榨菜沪港通持股 (股)



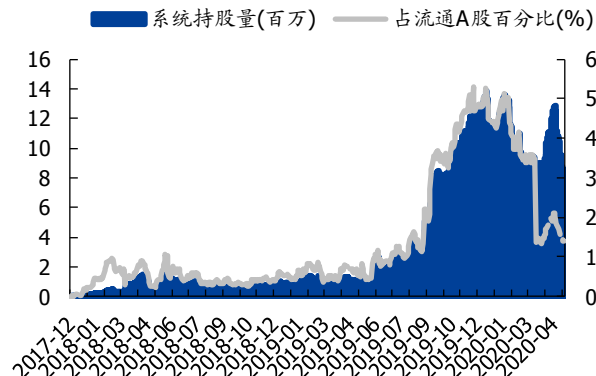
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 34: 中炬高新沪股通持股比例 (股)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 35: 绝味食品沪股通持股比例 (股)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

3、行业要闻

- 1、新希望乳业 17.11 亿元全资收购宁夏夏进乳业
<http://dwz.date/a2RP>
- 2、口子窖风光不再？营收净利连续三年下滑创新低 中档白酒成本高企吞噬毛利率下滑
<http://dwz.date/a2RT>
- 3、大众消费股上演“结构牛” 一季度业绩最猛增 38 倍！世界第一食品股易主
<http://dwz.date/a2SH>
- 4、疫情缓解高温来袭啤酒消费旺季来临
<http://dwz.date/a4an>
- 5、速冻食品“双龙头”年报出炉，透露出哪些行业信号？
<http://dwz.date/a4ay>
- 6、茅台、五粮液创新高白酒板块走牛
<http://dwz.date/a5kP>
- 7、食品饮料行业：消费逐季复苏加配可选消费
<http://dwz.date/a5kW>

4、重点公司公告

图表 36: 重点公司公告

公司	公告日期	公告类型	主要内容
洽洽食品	2020/5/6	股份回购	截止 2020 年 4 月 30 日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价方式回购公司股份 184.41 万股，占公司目前总股本的 0.36%。
新乳业	2020/5/6	重大资产购买	公司通过支付现金方式收购永峰管理、上达投资和物美科技持有的寰美乳业 60%的股权，通过公开发行 A 股可转换公司债券募集资金后以支付现金的方式收购寰美乳业 40%股权。
桃李面包	2020/5/6	减持计划	公司董事、持股 5%以上股东及视为一致行动人计划通过大宗交易/集中竞价方式减持股份数量合计不超过 1238.72 万股，占公司股份总数的 1.88%。
克明面业	2020/5/6	股份回购	截止 2020 年 04 月 30 日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购股份数量为 984.84 万股，占公司目前总股本的 2.992%。
贝因美	2020/5/6	股份减持	股东恒天然乳品通过集中竞价和大宗交易减持公司股票 1,354.80 万股，占公司总股本的 1.33%。
天味食品	2020/5/7	高管变动	唐鸣先生提请辞去公司第四届董事会董事、第四届董事会审计委员会委员、副总裁及财务总监职务；刘加玉先生提请辞去第四届董事会董事职务。
双汇发展	2020/5/7	股权收购	公司拟收购罗特克斯有限公司持有的 6 家公司的股权。
古越龙山	2020/5/7	非公开发行股票预案	发行数量为 1.55 亿股人民币普通股，募集资金金额为 10.95 亿元。将用于黄酒产业园项目（一期）工程建设。

资料来源: wind, 国盛证券研究所

5、下周重要事项

图表 37: 股东大会召开日期

名称	会议日期	会议类型
克明面业	2020-05-11	股东大会
会稽山	2020-05-12	股东大会
重庆啤酒	2020-05-12	股东大会
古越龙山	2020-05-12	股东大会
洽洽食品	2020-05-12	股东大会
惠发食品	2020-05-13	股东大会
绝味食品	2020-05-13	股东大会
迎驾贡酒	2020-05-15	股东大会
千禾味业	2020-05-15	股东大会
老白干酒	2020-05-15	股东大会
恒顺醋业	2020-05-15	股东大会
双塔食品	2020-05-15	股东大会
酒鬼酒	2020-05-15	股东大会

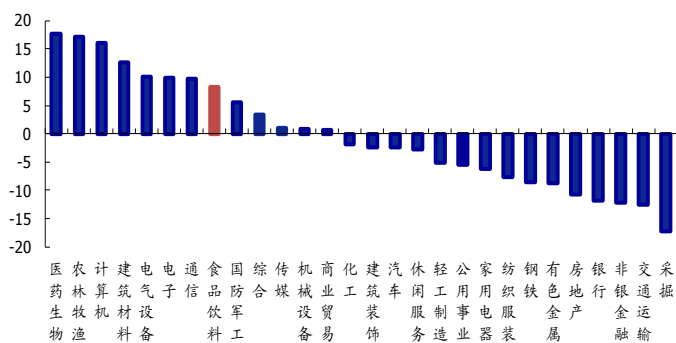
资料来源: wind, 国盛证券研究所

6、重点数据跟踪

6.1 本周市场表现

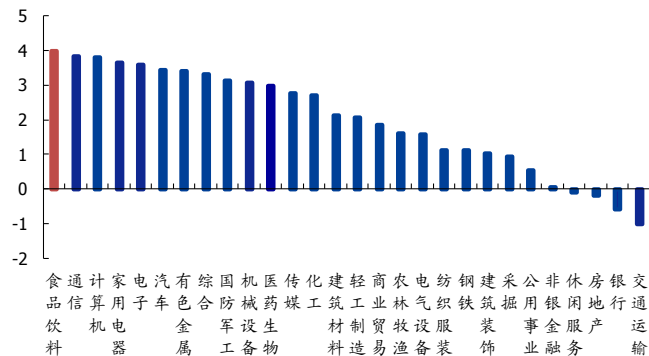
大盘及各行业走势 (2020/5/6-2020/5/8)

图表 38: 年初至今各行业收益率 (%)



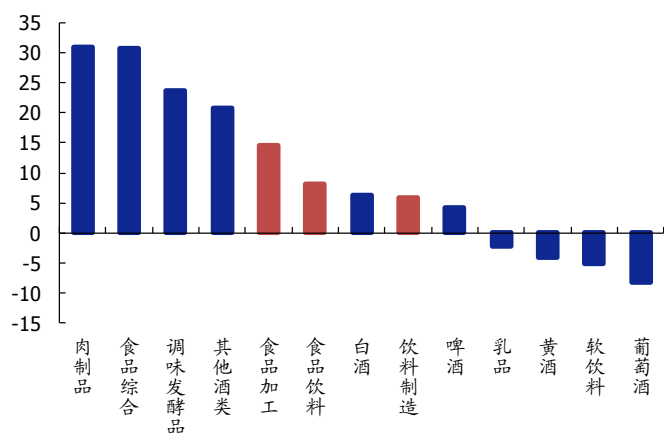
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 39: 本周各行业收益率 (%)



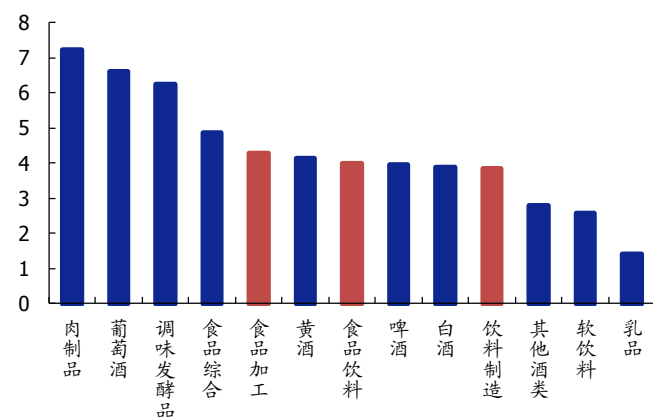
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 40: 年初至今食品饮料子行业收益率 (%)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 41: 一周以来食品饮料子行业收益率 (%)

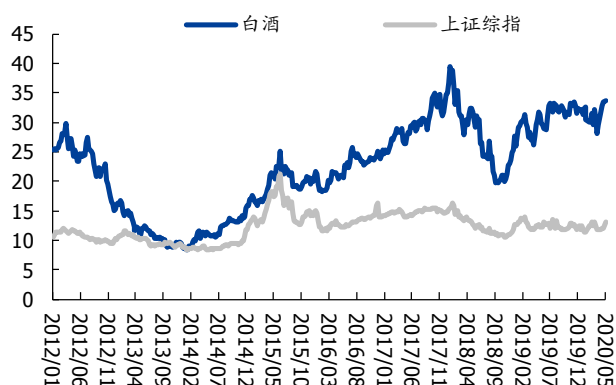


资料来源: wind, 国盛证券研究所

板块估值情况

白酒板块估值 33.58 倍, 相对于上证综指相对估值 2.56 倍 (上周为 2.79 倍), 食品加工行业板块估值为 37.28 倍, 相对于上证综指相对估值 2.84 倍 (上周为 2.78 倍)。2012 年至今白酒行业平均估值 22.45 倍 (相对上证综指 1.8 倍), 食品加工行业平均估值 31.02 倍 (相对上证综指 2.53 倍)。

图表 42: 白酒行业市盈率走势 (PE-TTM)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 43: 白酒行业市盈率相对上证综指倍数



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 44: 非酒行业市盈率走势 (PE-TTM)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

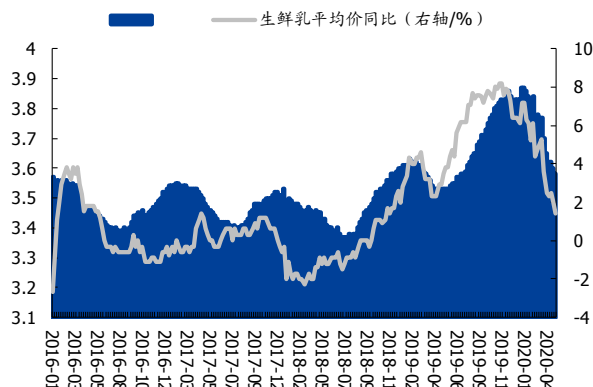
图表 45: 非酒行业市盈率相对上证综指倍数



资料来源: wind, 国盛证券研究所

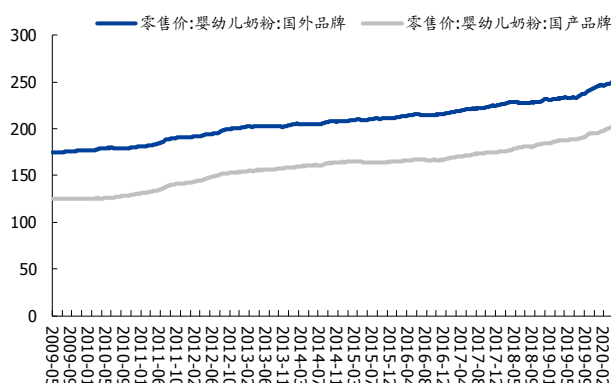
6.2 重点数据跟踪

图表 46: 生鲜乳均价及同比 (元/公斤)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 47: 婴幼儿奶粉价格 (美元/吨)



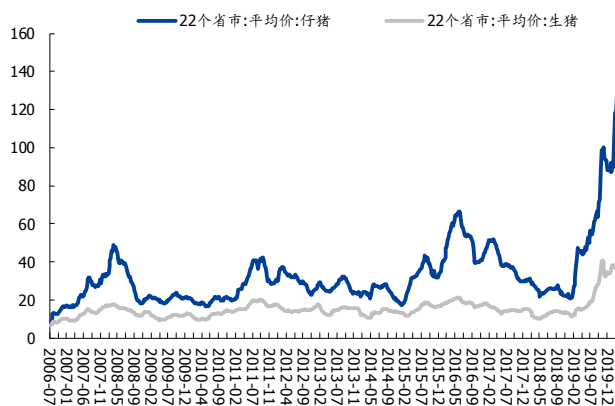
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 48: 全国黄玉米二等价格 (元/吨)



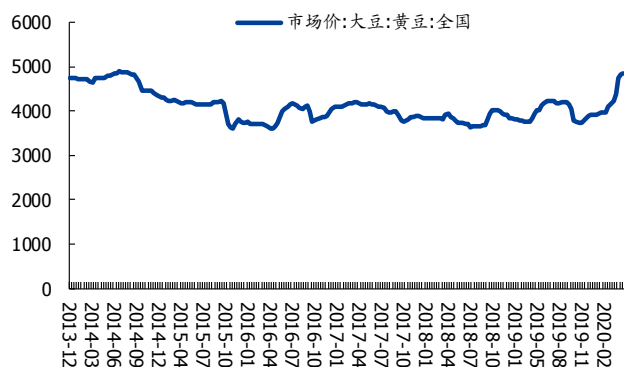
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 49: 猪肉价格走势(元/公斤)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 50: 大豆价格(元/吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 51: 中国玻璃价格指数



资料来源: wind, 国盛证券研究所

7、风险提示

海外疫情发酵引发经济衰退；终端消费需求恢复不及预期；行业竞争激烈；原材料价格波动。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com