

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2018年09月17日

分析师

张宇光 0755-83515512

Email: zhangyuguang@cgws.com

执业证书编号: S1070518060003

黄瑞云 010-88366060-8862

Email: huangruiyun@cgws.com

从业证书编号: S1070118060052

行业表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<机制改善预期明朗，中炬或迎新阶段

>> 2018-09-10

<<白酒仍处景气周期，大众品喜多忧少—

—食品饮料 2018 年中报综述>> 2018-09-05

<<中报收官，喜多忧少>> 2018-09-04

社消 8 月增速回暖，建议布局行业龙头

——食品饮料周报 2018 第 37 期

重点推荐公司盈利预测

股票名称	EPS		PE	
	18E	19E	18E	19E
贵州茅台	30.60	37.50	21	17
伊利股份	1.07	1.25	25	22
中炬高新	0.83	0.92	27	24
桃李面包	1.33	1.60	40	33

资料来源：长城证券研究所

核心观点

9月10日-9月14日，食品饮料指数跌幅0.4%，跑赢沪深300约0.7pct，子行业中乳品（2.7%）、葡萄酒（1.9%）、啤酒（1.3%）涨幅居前。18年8月社消总额增速升至9.0%，回暖趋势明显。除汽车消费持续低迷（8月-3.2%），其他消费子行业增速均有上行，从细分行业来看：8月粮油、食品增10.1%、烟酒类增7.0%，回暖趋势明显；餐饮（9.7%）与限额以上餐饮（7.5%）增速也有小幅回升。8月增速回暖提振市场信心，同时我们观察7月消费者三大指数（信心、满意、预期）环比走高，侧面反映出市场消费环境并未受到太大影响。7-8月数据合并来看可剔除月度数据波动影响：7-8月社消总额增速9.0%，与2Q18增速持平；7-8月餐饮与限额餐饮分别增9.5%与6.8%，增速较2Q18均略有回升。总体来看消费数据基本稳定，受经济影响的波动性相对较小。白酒已进入中秋国庆备货阶段，茅台旺季加大供应量，批价稳中略降；五粮液批价稳定在830左右，全年已完成80%回款，动销平稳。从三季报业绩角度出发，我们建议布局业绩稳定增长的子行业龙头，重点关注茅台、中炬高新、绝味食品、桃李面包等。

投资组合：优选业绩稳定增长、估值低标的。建议配置贵州茅台、中炬高新、绝味食品、桃李面包。（1）贵州茅台：茅台中报业绩符合预期，估计2Q18出货量超5000吨，与草根调研一致。预收款确认节奏合理，无需过度担忧。双节期间欲加大投放力度，旺季备货情况良好，终端动销无忧。（2）中炬高新：中公司先有修改章程，解除管理层更换的制度约束；后有宝能内部持股调整，大股东成为非险资，可能预示公司治理机制会向好发展。如果激励到位，市场业务自上而下改善。建议眼光放远，布局要长。（3）绝味食品：中央工厂+加盟模式利于市场扩张，2Q18全国门店数量按节奏推进，单店收入稳定增长，短期看门店扩张、产品提价、口味丰富、服务改善等仍可提高收入弹性；长期看公司平台具备资源整合能力，业绩再上台阶可期。（4）桃李面包：2Q18业绩符合预期，新品推广+市场拓展推动营收持续增长，西南新老产能未有能效衔接导致西南增速放缓。结构升级+提价推动毛利率增长，利润弹性较大。桃李平衡全国产能布局，仍在跑马圈地不断强化优势，具备持续成长性。

- 风险提示：宏观经济下行风险、食品安全风险。

目录

1.	每周观点及个股更新	5
1.1	社消 8 月增速回暖，建议布局行业龙头	5
1.2	个股观点更新	5
2.	市场表现：食品饮料行业跑赢沪深 300	5
3.	上游数据	6
4.	行业要闻	8
5.	近一月研究报告	9
6.	备忘录	9
7.	风险提示	10

图表目录

图 1:	过去一周, 食品饮料跌幅 0.4%, 排名 10/28	5
图 2:	过去一周, 乳品、葡萄酒、啤酒涨幅居前	5
图 3:	过去一周, 西藏发展、通葡股份表现较好	6
图 4:	过去一周, 桂发祥、得利斯跌幅居前	6
图 5:	9 月 4 日, GDT 全脂奶粉中标价同比-9.0%	6
图 6:	8 月 29 日, 国内生鲜乳价格同比+0.0%, 环比+0.6%	6
图 7:	9 月 7 日, 生猪价格同比-3.3%, 猪肉价格同比+0.1%	7
图 8:	2018 年 7 月, 生猪存栏数量同比-2.0%, 环比-0.8%	7
图 9:	2018 年 7 月能繁母猪数量同比-4.0%, 环比-1.9%	7
图 10:	12 月 30 日, 白条鸡价格同比+5.7%, 环比+0.4%	7
图 11:	2018 年 7 月, 进口大麦价格同比+34.5%	7
图 12:	2018 年 7 月, 进口大麦数量同比-16.7%	7
图 13:	9 月 14 日, 大豆现货价同比-2.2%	8
图 14:	8 月 29 日, 豆粕均价同比+5.6%	8
图 15:	9 月 14 日, 柳糖价格同比-19.8%	8
图 16:	9 月 7 日, 白砂糖零售价同比+2.9%	8
表 1:	近一月研究报告	9
表 2:	最近重大事件备忘录	9

1. 每周观点及个股更新

1.1 社消 8 月增速回暖，建议布局行业龙头

9月10日-9月14日，食品饮料指数跌幅0.4%，跑赢沪深300约0.7pct，子行业中乳品（2.7%）、葡萄酒（1.9%）、啤酒（1.3%）涨幅居前。18年8月社消总额增速升至9.0%，回暖趋势明显。除汽车消费持续低迷（8月-3.2%），其他消费子行业增速均有上行，从细分行业来看：8月粮油、食品增10.1%、烟酒类增7.0%，回暖趋势明显；餐饮（9.7%）与限额以上餐饮（7.5%）增速也有小幅回升。8月增速回暖提振市场信心，同时我们观察7月消费者三大指数（信心、满意、预期）环比走高，侧面反映出市场消费环境并未受到太大影响。7-8月数据合并来看可剔除月度数据波动影响：7-8月社消总额增速9.0%，与2Q18增速持平；7-8月餐饮与限额餐饮分别增9.5%与6.8%，增速较2Q18均略有回升。总体来看消费数据基本稳定，受经济影响的波动性相对较小。白酒已进入中秋国庆备货阶段，茅台旺季加大供应量，批价稳中略降；五粮液批价稳定在830左右，全年已完成80%回款，动销平稳。从三季报业绩角度出发，我们建议布局业绩稳定增长的子行业龙头，重点关注茅台、中炬高新、绝味食品、桃李面包等。

1.2 个股观点更新

■ 中炬高新：管理改善预期明朗，中炬或迎新阶段

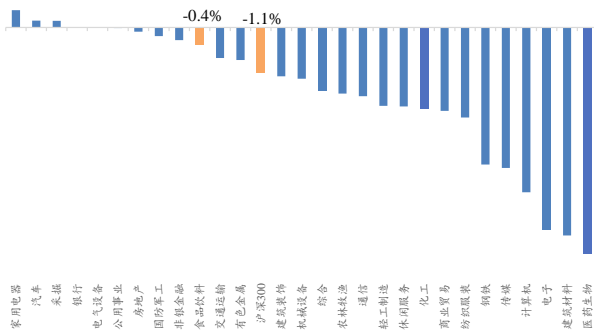
宝能内部持股调整，中炬大股东成为非险资机构。前海人寿将所持中炬高新股份悉数转让给中山润田。润田集团是宝能下属公司，与前海人寿属于同一人控制。转让后，中炬高新大股东成为中山润田，属于非险资机构。公司先有修改章程，解除管理层更换的制度约束；后有宝能内部持股调整，大股东成为非险资，可能预示公司治理机制会向好发展。如果宝能话语权增加，有利于完善激励机制，从根本上解决公司动力问题，以市场化的管理与激励方式来运营市场，推动营收加速，缩小与海天之间差距。调味品需求较为刚性，中炬高新业绩稳健，机制改善可能推动中炬高新进入新发展阶段，建议眼光放远，长周期布局。

2. 市场表现：食品饮料行业跑赢沪深300

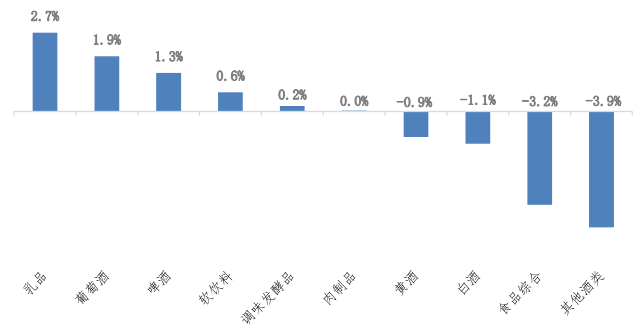
9月10日-9月14日，食品饮料指数跌幅0.4%，跑赢沪深300约0.7pct，子行业中乳品（2.7%）、葡萄酒（1.9%）、啤酒（1.3%）涨幅居前。个股方面，西藏发展、通葡股份、盐津铺子、金种子酒、莫高股份等表现优异，桂发祥、得利斯、顺鑫农业、涪陵榨菜、汤臣倍健股价走弱。

图 1：过去一周，食品饮料跌幅 0.4%，排名 10/28

图 2：过去一周，乳品、葡萄酒、啤酒涨幅居前

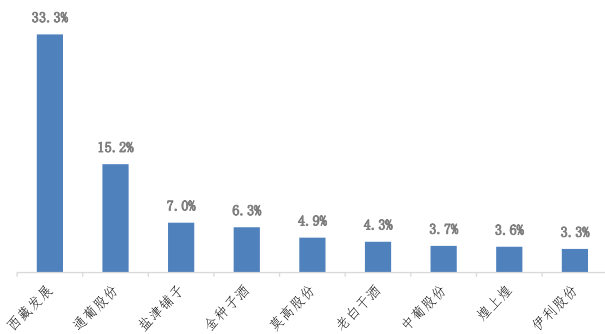


资料来源: Wind, 长城证券研究所



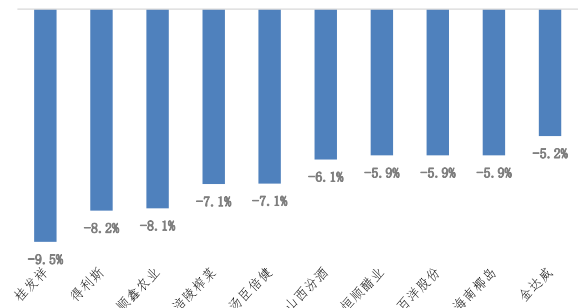
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 3: 过去一周, 西藏发展、通葡股份表现较好



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 4: 过去一周, 桂发祥、得利斯跌幅居前

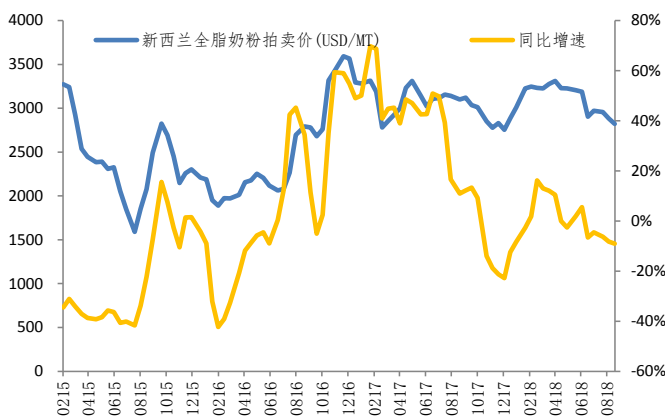


资料来源: Wind, 长城证券研究所

3. 上游数据

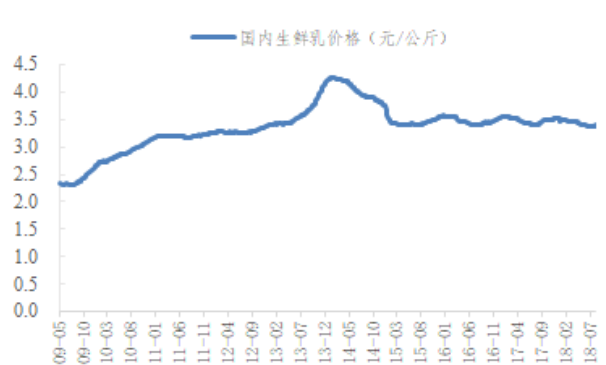
9月4日, GDT 拍卖全脂奶粉中标价 2821 美元/吨, 环比-2.2%; 同比-9.0%。奶价环比略有降低。9月29日, 国内生鲜乳价格 3.42 元/吨, 环比+0.6%, 同比+0.0%。长期看国内奶牛存栏量处于低位, 奶价进行上行周期, 预计 18 年国内原奶价格平稳向上。

图 5: 9月4日, GDT 全脂奶粉中标价同比-9.0%



资料来源: GDT, 长城证券研究所

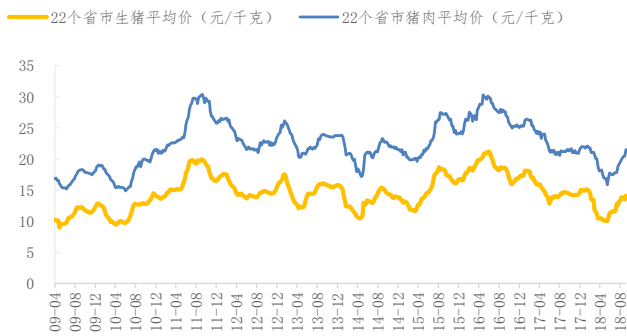
图 6: 8月29日, 国内生鲜乳价格同比+0.0%, 环比+0.6%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

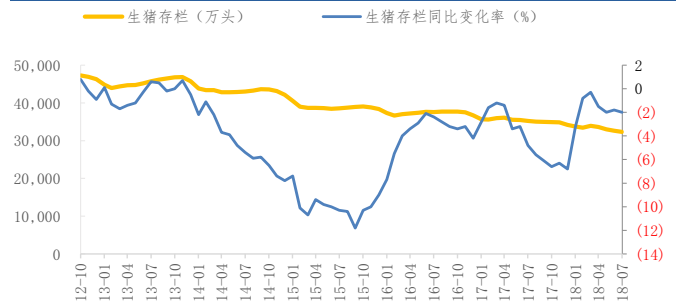
9月7日，生猪价格14.1元/公斤，同比-3.3%，环比4.6%；猪肉价格21.5元/公斤，同比+0.1%，环比+5.0%。2018年7月能繁母猪存栏3180万头，同比-4.0%，环比-1.9%。牛羊肉对猪肉替代效应明显，加之规模化养殖使得头均重量增加，预计18年猪肉价格稳中有降。12月30日，白条鸡价格23.0元/公斤，同比+5.7%，环比+0.4%。

图 7: 9月7日，生猪价格同比-3.3%，猪肉价格同比+0.1%



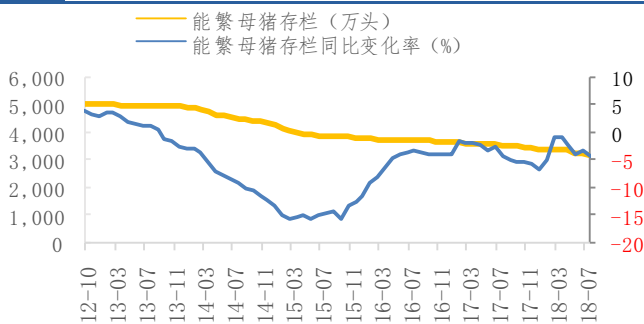
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 8: 2018年7月，生猪存栏数量同比-2.0%，环比-0.8%



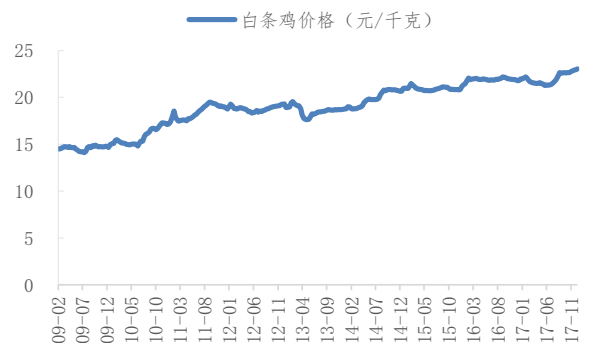
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 9: 2018年7月能繁母猪数量同比-4.0%，环比-1.9%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 10: 12月30日，白条鸡价格同比+5.7%，环比+0.4%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

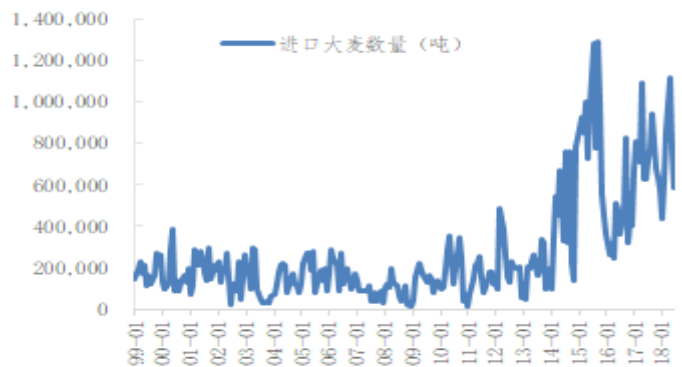
2018年7月，进口大麦价格259.7元/公斤，同比+34.5%。进口数量60万吨，同比-16.7%。预计18年进口大麦价格仍将上行，啤酒生产成本可能持续承压。

图 11: 2018年7月，进口大麦价格同比+34.5%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

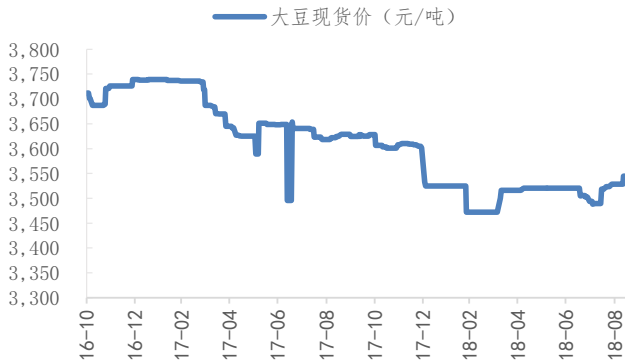
图 12: 2018年7月，进口大麦数量同比-16.7%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

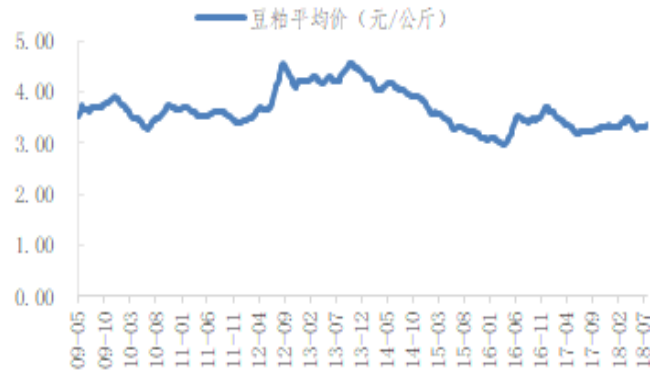
9月14日，大豆现货价3544.7元/吨，同比-2.2%。8月29日，豆粕平均价格3.4元/公斤，同比+5.6%。受到阿根廷减产影响，中美贸易战正式打响，预计大豆价格大概率走高。

图 13: 9月14日，大豆现货价同比-2.2%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

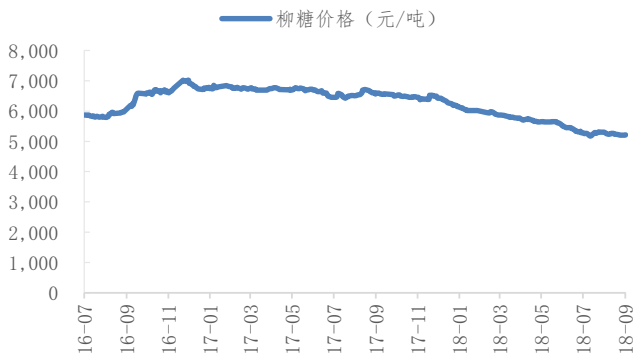
图 14: 8月29日，豆粕平均价同比+5.6%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

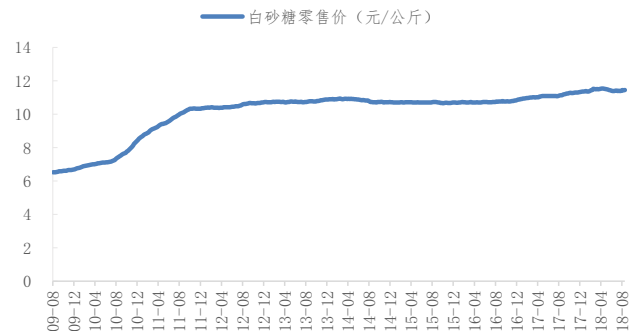
9月14日，柳糖价格5,210元/吨，同比-19.8%；9月7日，白砂糖零售价格11.5元/公斤，同比+2.9%。长期看全球白糖进入增长期间，白糖价格可能在高位偏弱运行。

图 15: 9月14日，柳糖价格同比-19.8%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 16: 9月7日，白砂糖零售价同比+2.9%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

4. 行业要闻

- **【糖酒快讯】:** 9月9日，劲牌公司第二十届经销商恳谈会在安徽合肥举行。会上公布了新一年的工作规划。(9-9)
- **【酒说】:** 9月8日——9月9日，“新时代·新突破·大前景 2018年度赊店老酒核心经销商年会”在南阳举行，会议明确了下一步市场营销和厂商合作的重点。(9-9)
- **【酒说】:** 9月10日，花冠集团推出首款生肖纪念酒，据了解，该款产品规格为1.5升，全球限量9999瓶，统一零售价999元/瓶。在预售期间，即9月10日至10月16日，预售价为899元/瓶。据花冠集团表示，所有产品将于2018年10月17日第7届中华储酒文化节开幕当日发货，10月17日恢复999元的零售价。(9-10)

- **【小食代】**：9月13日，全球乳品巨头恒天然公布了2018财年业绩，以及业绩提升计划和2019财年目标。2018财年，恒天然在大中华区的年收入为40亿新西兰元（约合人民币180亿元），在华消费品牌业务首次实现收支平衡。（9-13）
- **【糖酒快讯】**：四川省经济和信息化委通报川酒上半年“成绩单”，数据显示，1-6月全省累计生产白酒188.3万千升，同比增长12.3%。规上白酒企业共实现主营业务收入1196.7亿元，同比增长18.1%；实现利润174.8亿元。同比增长41.3%。（9-13）

5. 近一月研究报告

表 1: 近一月研究报告

报告类型	报告名称	时间
行业周报	啤酒格局生变，聚焦中报业绩	8月6日
行业周报	客观看待消费数据，正视食品配置价值	8月13日
中报点评	海天味业中报点评：龙头稳健增长，业绩再攀高峰	8月15日
中报点评	双汇发展中报点评：业绩超预期，利润弹性显	8月15日
中报点评	安琪酵母中报点评：营收稳增长，利润出现波动	8月17日
行业周报	食品中报业绩稳健，板块配置价值凸显	8月20日
中报点评	绝味食品中报点评：Q2盈利稳提升，业绩略超预期	8月22日
中报点评	桃李面包中报点评：利润明显改善，全国稳步扩张	8月22日
中报点评	中炬高新中报点评：稳中求进，长远布局	8月23日
中报点评	千禾味业中报点评：Q2收入增速回落，全国化稳步推进	8月23日
行业周报	反弹食品先行，重视中炬新价值	8月27日
中报点评	伊利股份中报点评：市占率稳步提升，利润短期承压	8月31日
行业周报	中报收官，喜多忧少	9月4日
中报点评	白酒仍处景气周期，大众品喜多忧少——食品饮料2018年中报综述	9月5日
行业周报	机制改善预期明朗，中炬或迎新阶段	9月10日

资料来源：长城证券研究所

6. 备忘录

表 2: 最近重大事件备忘录

日期	公司	股东会	限售解禁
9月17日	古井贡酒	10:00 安徽亳州	
	桂发祥	14:00 天津	
	麦趣尔	10:00 新疆昌吉	

9月20日	*ST 因美	14:00	浙江杭州
9月26日	庄园牧场	14:30	甘肃兰州
	克明面业	15:00	湖南长沙
9月28日	*ST 椰岛	14:30	海南海口
	贵州茅台	14:00	贵州仁怀
	广泽股份	14:30	吉林长春

资料来源：长城证券研究所

7. 风险提示

宏观经济下行、食品安全事件。

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>