

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2018年12月03日

分析师

分析师：张宇光 S1070518060003

☎ 0755-83515512

✉ zhangyuguang@cgws.com

分析师：黄瑞云 S1070518070002

☎ 010-88366060-8862

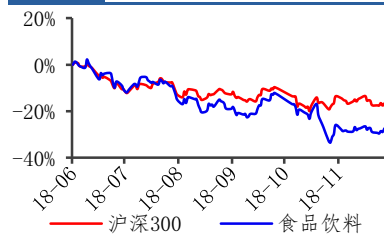
✉ huangruiyun@cgws.com

联系人（研究助理）：叶松霖

S1070118080021

☎ 0755-83515512

✉ yesonglin@cgws.com

行业表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<五粮液变化待观察，调味品仍是好选择>> 2018-11-26

<<10月社消增速回落，中炬换届进入新阶段>> 2018-11-19

<<调味品提价寻良机，茅台投资周期拉长>> 2018-11-12

关注成本变化，洞察19年投资决策

——食品饮料周报2018第47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	30.6	37.5	18.5	15.1
伊利股份	1.19	1.43	23.8	19.8
中炬高新	0.85	0.96	28.0	24.8
绝味食品	1.58	1.95	22.2	18.0

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 11月26日-11月30日，食品饮料指数涨幅2.1%，跑赢沪深300约1.2pct，子行业中白酒（3.1%）、啤酒（1.9%）、乳品（1.4%）、涨幅较高。受益于五粮液价格政策调整以及舍得股权激励催化，白酒板块一扫颓势，带动食品饮料整体走强。展望19年。我们除跟踪渠道终端动销外，发现成本变化也值得关注，并可能对明年投资产生影响。11月27日纸浆期货上市首日5个合约全线跌停，短期来看纸浆价格回落趋势已定，可能预示19年企业包材成本压力减轻。各子行业来看：国内原奶价格温和上涨，乳制品竞争格局难再恶化，大体维持现有水平；猪肉价格大概率走高，双汇可通过提价、产品升级来平抑波动；中美贸易战出现暂缓的向好局面，大豆价格短期受到抑制；年底甜菜糖蜜价格走低，预计甘蔗糖蜜价格难涨，酵母19年成本仍可乐观展望。从成本角度，包材价格回落利好企业盈利，其中酱油、酵母等子行业更值得关注。**
- 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、伊利股份。（1）贵州茅台：茅台明确短期不提出厂价，引发市场对19年业绩担忧。我们认为提价时间可能延后至2H19，长期来看茅台具备强劲品牌力与供给稀缺性，处于白酒金字塔顶端，仍是长周期配置的好品种。（2）中炬高新：基数、台风原因导致三季度增速回落，全年完成计划目标无忧。公司换届完成，宝能积极支持公司发展，大概率完善激励机制，推动营收加速增长。（3）绝味食品：3Q18开店速度稳健，收入平稳增长。原料价格上涨给成本带来压力。短期看门店数量扩张+升级提升业绩弹性，长期看好公司平台资源整合。（4）伊利股份：3Q18液奶平稳增长，市占率稳步提升。行业竞争已回归常态水平，估计4Q18利润增速大概率回暖。伊利品牌渠道优势续存，全球化、多元化布局正推动公司逐步成为综合食品巨头。**
- 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.....	4
1.1 关注成本变化，洞察 19 年投资决策.....	4
1.2 个股观点更新.....	4
2. 市场表现：食品饮料行业跑赢沪深 300.....	4
3. 上游数据.....	5
4. 行业要闻.....	7
5. 近一月研究报告.....	8
6. 备忘录.....	8
7. 风险提示.....	9

图表目录

图 1: 过去一周, 食品饮料涨幅 2.1%, 排名 3/28.....	4
图 2: 过去一周, 白酒、啤酒、乳品涨幅较高.....	4
图 3: 过去一周, 山西汾酒、沱牌舍得涨幅较大.....	5
图 4: 过去一周, 加加食品、西藏发展跌幅居前.....	5
图 5: 11 月 20 日, GDT 全脂奶粉中标价同比-6.4%.....	5
图 6: 11 月 21 日, 国内生鲜乳价格同比+1.7%, 环比+0.6%.....	5
图 7: 11 月 30 日生猪价格同比-12.0%, 猪肉价格同比-7.0%.....	6
图 8: 2018 年 10 月, 生猪存栏数量同比-1.8%, 环比+0.1%.....	6
图 9: 2018 年 10 月能繁母猪数量同比-5.9%, 环比-1.2%.....	6
图 10: 12 月 30 日, 白条鸡价格同比+5.7%, 环比+0.4%.....	6
图 11: 2018 年 10 月, 进口大麦价格同比+25.8%.....	6
图 12: 2018 年 10 月, 进口大麦数量同比-51.5%.....	6
图 13: 11 月 30 日, 大豆现货价同比-0.8%.....	7
图 14: 11 月 21 日, 豆粕均价同比+8.5%.....	7
图 15: 11 月 23 日, 柳糖价格同比-18.0%.....	7
图 16: 11 月 23 日, 白砂糖零售价同比+2.2%.....	7
表 1: 近一月研究报告.....	8
表 2: 最近重大事件备忘录.....	8

1. 每周观点及个股更新

1.1 关注成本变化，洞察 19 年投资决策

11月26日-11月30日，食品饮料指数涨幅2.1%，跑赢沪深300约1.2pct，子行业中白酒（3.1%）、啤酒（1.9%）、乳品（1.4%）、涨幅较高。受益于五粮液价格政策调整以及舍得股权激励催化，白酒板块一扫颓势，带动食品饮料整体走强。展望19年。我们除跟踪渠道终端动销外，发现成本变化也值得关注，并可能对明年投资产生影响。11月27日纸浆期货上市首日5个合约全线跌停，短期来看纸浆价格回落趋势已定，可能预示19年企业包材成本压力减轻。各子行业来看：国内原奶价格温和上涨，乳制品竞争格局难再恶化，大体维持现有水平；猪肉价格大概率走高，双汇可通过提价、产品升级来平抑波动；中美贸易战出现暂缓的向好局面，大豆价格短期受到抑制；年底甜菜糖蜜价格走低，预计甘蔗糖蜜价格难涨，酵母19年成本仍可乐观展望。从成本角度，包材价格回落利好企业盈利，其中酱油、酵母等子行业更值得关注。

1.2 个股观点更新

■ 安琪酵母：糖蜜采购成本下降，明年产能释放约3万吨

1) 今年糖蜜采购价整体低于去年。根据草根调研，糖蜜采购价北方同降15%左右，南方预计同降4%左右，埃及同降约10%。糖蜜供大于求，采购价下行趋势明显。2) 新疆工厂产能受限，赤峰工厂提前投产，随着生产线陆续投产，预计明年新增产能酵母1.6万吨、YE1.5万吨。3) 随着国内市场价格稳定、产品结构不断优化，海外产能继续扩张，未来三年业绩增速有望保持15%以上。

■ 双汇发展：成本趋于上涨，龙头优势显著

1) 屠宰业务：预计19年猪周期和猪瘟助推猪价上涨，长期看屠宰行业集中度或进一步提升。2) 肉制品业务：积极进行产品结构升级，18年所推新品中已有4款产品表现良好，结构调整略有成效。未来仍会坚持深度开发老渠道、加强新渠道开发的全渠道战略，并会构建立体化客户体系，进一步激发客户积极性。3) 19年鸡肉价和猪价皆趋于上涨，龙头双汇或采取结构调整和产品涨价措施覆盖成本上涨，龙头优势显著。

2. 市场表现：食品饮料行业跑赢沪深300

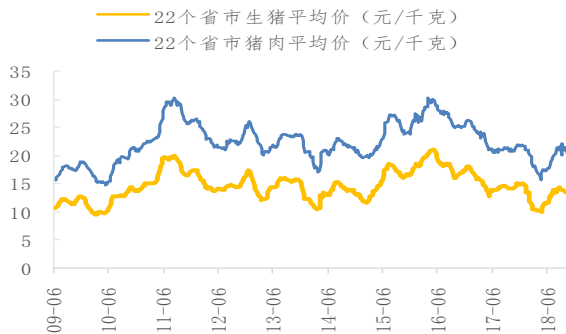
11月26日-11月30日，食品饮料指数涨幅2.1%，跑赢沪深300约1.2pct，子行业中白酒（3.1%）、啤酒（1.9%）、乳品（1.4%）涨幅较高。个股方面，山西汾酒、沱牌舍得、酒鬼酒、水井坊、顺鑫农业表现较好，加加食品、西藏发展、通葡股份、涪陵榨菜、黑牛食品股价走弱。

图 1：过去一周，食品饮料涨幅 2.1%，排名 3/28

图 2：过去一周，白酒、啤酒、乳品涨幅较高

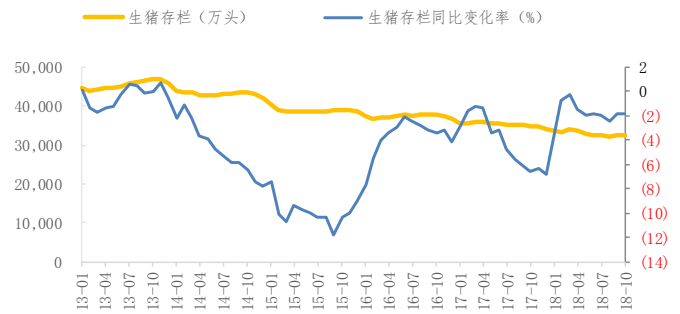
牛羊肉对猪肉替代效应明显，加之规模化养殖使得头均重量增加，预计18年猪肉价格稳中有降。12月30日，白条鸡价格23.0元/公斤，同比+5.7%，环比+0.4%。

图7: 11月30日生猪价格同比-12.0%，猪肉价格同比-7.0%



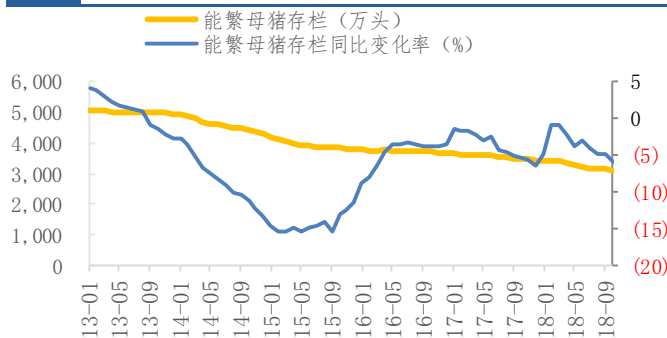
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图8: 2018年10月, 生猪存栏数量同比-1.8%, 环比+0.1%



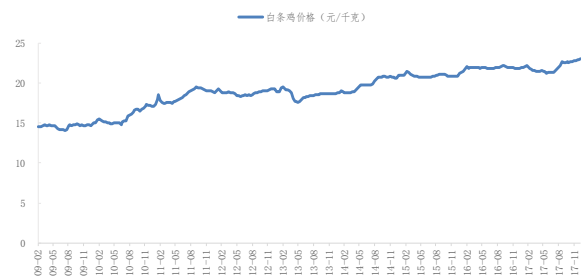
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图9: 2018年10月能繁母猪数量同比-5.9%，环比-1.2%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

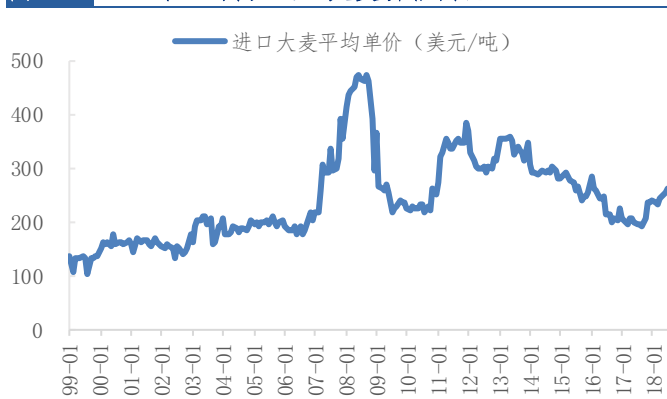
图10: 12月30日, 白条鸡价格同比+5.7%，环比+0.4%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

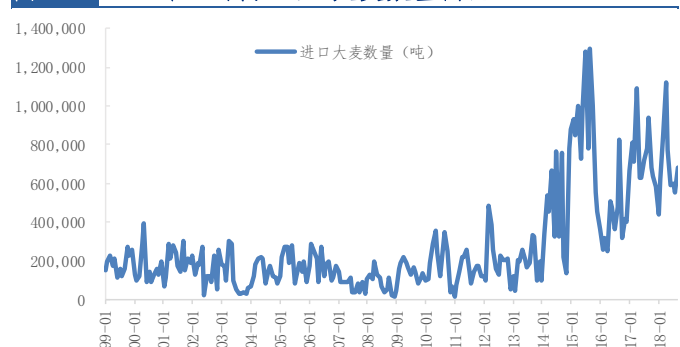
2018年10月, 进口大麦价格259.7元/公斤, 同比+25.8%。进口数量33万吨, 同比-51.5%。预计18年进口大麦价格仍将上行, 啤酒生产成本可能持续承压。

图11: 2018年10月, 进口大麦价格同比+25.8%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

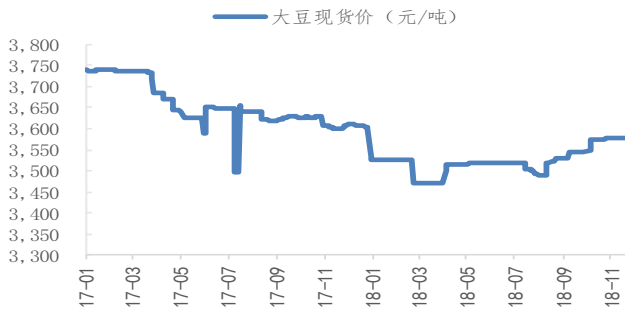
图12: 2018年10月, 进口大麦数量同比-51.5%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

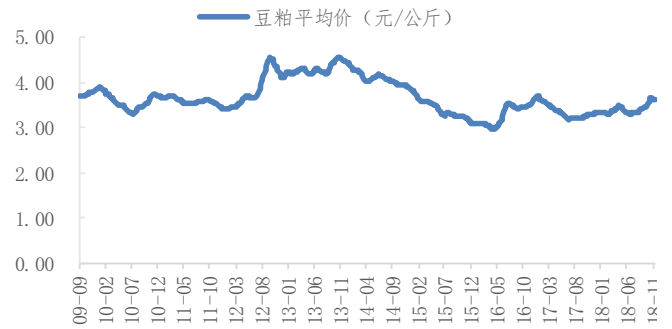
11月30日, 大豆现货价3,577.元/吨, 同比-0.8%。11月21日, 豆粕平均价格3.6元/公斤, 同比+8.5%。中美贸易战暂缓, 估计短期大豆价格可能受到抑制。

图 13: 11 月 30 日, 大豆现货价同比-0.8%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

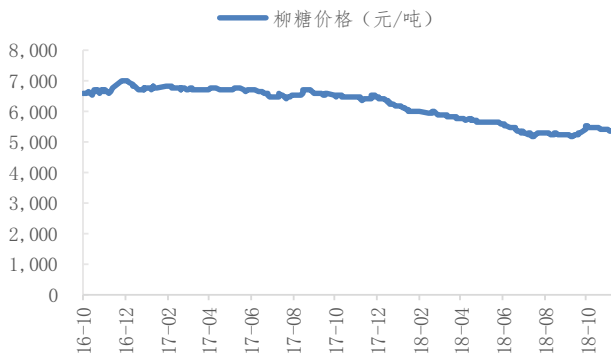
图 14: 11 月 21 日, 豆粕平均价同比+8.5%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

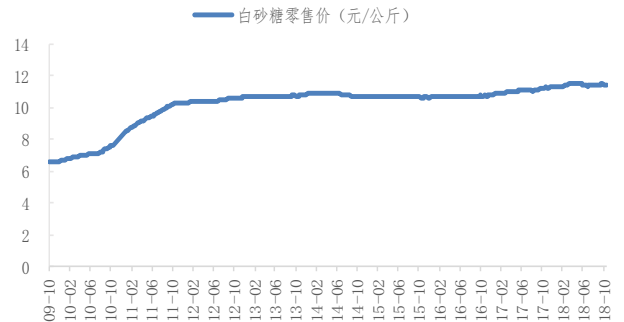
11 月 23 日, 柳糖价格 5,320 元/吨, 同比-18.0%; 11 月 23 日, 白砂糖零售价格 11.5 元/公斤, 同比+2.2%。长期看全球白糖进入增长期间, 白糖价格可能在高位偏弱运行。

图 15: 11 月 23 日, 柳糖价格同比-18.0%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 16: 11 月 23 日, 白砂糖零售价同比+2.2%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

4. 行业要闻

- **【小食代】:** 11 月 27 日早, 雀巢宣布在中国推出其全球首款选用 A2 β-酪蛋白的妈妈奶粉, 并联合京东、乐友等开启全渠道销售。这是雀巢在全球范围内上市的第一款妈妈奶粉品类含 A2 β-酪蛋白的产品。
- **【微酒现场】:** 11 月 28 日, 以“改变·从聚焦开始”为主题的椰岛酒业五年战略规划发布暨 2018 年经销商峰会在海南国际会展中心隆重举行。椰岛酒业发布了 2019 年—2023 年新 5 年的战略发展规划, 椰岛集团表示回归主业, 依托“大健康产业”未来发展趋势, 所有资源仅仅围绕做大、做强酒类板块, 以酒类板块为聚焦发展目标, 聚焦、聚焦、再聚焦。
- **【云酒头条】:** 被传退出酒业之后, 娃哈哈悄然增持了旗下两家酒业销售公司的股份。日前, 娃哈哈已经完成增持旗下茅台镇领酱国酒业销售公司、宏振酒业销售公司股份, 完成了全资持股。
- **【酒业家】:** 11 月 28 日, “泸州老窖 2019 农历己亥年新春礼酒”上市发布会在成都举行, “泸州老窖 2019 农历己亥年新春礼酒”正式上市, 标志着泸州老窖试水细分消费需求领

域，正在进入以消费需求为导向的“买方时代”。泸州老窖猪年“新春礼酒”上市，限量30000对、定价899元。

- **【微酒】**：11月28日下午，北京京东集团总部，郎酒股份有限公司与京东集团签署了战略合作协议。协议约定，2019—2021年3年内，双方共同制定郎牌产品在京东平台累计销售额突破20亿元的销售目标，共同匹配投入相应资源。

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
公司点评	海天味业三季报点评：坚若磐石，稳如泰山	10月30日
公司点评	中炬高新三季报点评：高基数致增速放缓，换届将迎新阶段	10月30日
公司点评	绝味食品三季报点评：Q3业绩符合预期，开店速度稳健	10月30日
公司点评	伊利股份三季报点评：竞争回归常态，业绩平缓增长	10月31日
公司点评	双汇发展三季报点评：营收微降，利润承压	10月31日
行业策略	三季度增速换挡，分化中寻找机会——食品饮料2018年三季报总数	11月02日
公司点评	涪陵榨菜动态点评：主力产品提价约10%，业绩弹性增强	11月02日
行业周报	客观看待增速换挡，分化中寻找良机	11月05日
行业周报	调味品提价寻良机，茅台投资周期拉长	11月12日
公司点评	涪陵榨菜深度报告：定价权+拓品类，“乌江”月涌大江流	11月12日
行业点评	食品饮料10月社消数据点评：节日错配10月增速回落，建议加大必选配置	11月15日
行业周报	10月社消增速回落，中炬换届进入新阶段	11月19日
行业周报	五粮液变化待观察，调味品仍是好选择	11月26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
2018/12/04	舍得酒业	9:30 四川射洪	
	千禾味业	10:00 四川眉山	
2018/12/07	桃李面包		解禁 2050.00 万股
2018/12/10	老白干酒		解禁 12328.42 万股
	安记食品		解禁 11970.00 万股
2018/12/14	金种子酒	14:30 安徽阜阳	
	百润股份	14:30 上海浦东	

2018/12/17	安德利	10:00	安徽合肥	
2018/12/18	珠江啤酒	16:00	广东广州	
2018/12/20	舍得酒业	9:30	四川射洪	
2018/12/24	桃李面包			解禁 39094.87 万股

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>