

推荐（维持）

# 茅台增量利好报表，伊利加速东南亚布局

2018年12月02日

## 食品饮料行业周报（2018.12.02）

上证指数	2588
行业规模	占比%
股票家数（只）	100 2.8
总市值（亿元）	22357 5.0
流通市值（亿元）	19214 5.3

行业指数			
%	1m	6m	12m
绝对表现	8.6	-24.4	-13.2
相对表现	8.0	-7.8	7.6



资料来源：贝格数据、招商证券

### 相关报告

- 1、《食品饮料行业 2019 年度投资策略——寻火炼真金，蓄势再出发》2018-11-26
- 2、《食品饮料行业周报（2018.11.19）——中炬反馈积极，茅台批价回升》2018-11-19
- 3、《食品饮料行业周报（2018.11.12）——如何解读茅台海外经销商会议》2018-11-12

杨勇胜

yangys5@cmschina.com.cn  
S1090514060001

于佳琦

yujiaqi@cmschina.com.cn  
S1090518090005

欧阳予（研究助理）

ouyangyu@cmschina.com.cn

李泽明（研究助理）

lizeming@cmschina.com.cn

白酒板块经历 10 月调整，当前龙头估值已低于历史中枢，从产业视角看已再度具备战略布局价值。12 月进入年底备货旺季，各家公司将陆续给出来年目标及规划，叠加量价政策调整及来年估值切换，建议关注旺季临近的估值修复行情。周期视角看，继续维持前期判断，预计 19 年春节与一季报期间估值将触底回升。食品板块受需求回落和成本回升影响，应谨慎看待后周期效益，建议从三条主线布局来年：看份额、买定价、寻成长。

- **渠道调研周周鲜：1) 茅台：**受非标计划外投放影响，狗年生肖酒价格有所回落，有经销商报价 2300-2400 元；另一投放产品精品茅台系小批量勾兑茅台，出厂价 2299，目前一批价 3100 元；而飞天茅台价格坚挺，最新批价 1700-1720 元，大部分经销商已将 11 月份飞天额度提取，并基本销售完毕。**2) 五粮液：**前期通过小商调拨大商存量消化渠道库存，近期提前执行 19 年计划，增加发货，批价略有回落，当前华东地区批价 830，西南地区 810。
- **重点公司跟踪：1) 贵州茅台：① 股东大会核心反馈：**明年基调“能快则快，不留余地”；飞天今年不提价但会加大直销放量；明年经销商实行退出机制；系列酒重在调结构。**② 本周行业媒体报道：**茅台于 11 月 30 日出台《关于贵州茅台酒部分纪念产品销售的通知》，将对专卖店以不同比例增加供应狗茅、精品茅台，不占用年内计划量。**点评：护航 Q4 报表稳增，飞天批价料保持平稳。**我们推测本次增量来源系经销商额度调整及批条酒取消，加大非标茅台计划外增加专卖店额度，增加非标茅台比重及发货量；按照政策推算，本次政策增加生肖酒约 350 吨，精品茅台约 550 吨，本次放量将护航 Q4 报表稳健增长，普通飞天茅台价格预计仍将坚挺。**2) 本周五粮液部分大商相继发出涨价通知。**调研了解，本次主要是总经销产品涨价（经销商买断的开发产品），价格带在 300 元以下，商超及流通渠道为主，所涨价格为经销商出货价，而非出厂价。**点评：**不影响报表业绩，目的改善渠道利润；彰显公司政策导向，提升渠道积极性；期待价格小幅慢跑，加强市场价格监管。**3) 伊利股份：**收购泰国 THE CHOMTHANA COMPANY LIMITED 公司 96.46% 股权，系泰国最大的冰淇淋和冷冻食品分销企业。我们认为该并购具有重要意义，一是有利于公司为自身发展谋求空间，二是伊利作为以冷饮起家、以液奶壮大的全球乳业十强，管理水平高团队执行力强，采用并购赋能方式扩张，是对内生发展路径的重要补充。**4) 双汇发展股东大会反馈：**提价应对成本上涨，关注新品推广新思路。**5) 舍得酒业：**股权激励计划强化信心，期待渠道改革成效。
- **最新观点：1) 白酒关注旺季临近的估值修复行情。**白酒板块经历 10 月份调整，当前龙头酒企估值已低于历史中枢，从产业视角看已再度具备战略布局价值。12 月份进入年底备货旺季，各家公司将陆续给出来年目标及规划，叠加量价政策调整及来年估值切换，建议关注旺季临近的估值修复行情。周期视角看，继续维持前期判断，预计 19 年春节与一季报期间估值将触底回升。首推龙头茅台、稳健品种洋河、老窖、古井，关注潜在超预期品种五粮液、酒鬼酒。**2) 食品板块寻找高景气。**食品板块受需求放缓及成本上涨影响，应谨慎看待后周期效益，当下优秀子行业龙头成长确定，具备穿越周期提升份额，伊利、双汇等估值回落至合理水平，价值买点已现；看来年买入具备提价能力，转嫁成本影响企业，买入调味品板块海天、中炬，关注恒顺、洽洽，另外从经营改善和产能成熟角度，寻找模式确定、有望逆势成长的公司，如改制加速的中炬、产能加速的桃李、门店扩张管理成熟的绝味、切入新市场的香飘飘等。
- **风险提示：终端需求不及预期。**

敬请阅读末页的重要说明

## 正文目录

一、渠道调研周周鲜 .....	4
二、重点公司跟踪：非标茅台计划外放量，伊利加速东南亚布局 .....	4
三、最新观点：白酒关注年底估值修复，食品寻找高景气 .....	6
四、本周行业资讯 .....	6
五、本周市场回顾 .....	13
六、下周重要信息提示 .....	15
七、行业重点公司估值表 .....	15

## 图表目录

图 1: 高端白酒价格跟踪 .....	8
图 2: 国内原奶价格 (元/kg) .....	9
图 3: 恒天然所有产品成交均价 (美元/吨) .....	9
图 4: 恒天然全脂奶粉成交价 (美元/吨) .....	9
图 5: 恒天然脱脂奶粉成交价 (美元/吨) .....	9
图 6: 圣牧有机全脂纯牛奶-京东自营 200ml*12 价格走势 .....	9
图 7: 伊利金典纯牛奶-京东自营 250ml*16 价格走势 .....	9
图 8: 全国生猪、猪肉价格 (元/千克) .....	11
图 9: 全国猪粮比价 (元/千克) .....	11
图 10: 全国鸡肉价格 (元/千克) .....	12
图 11: 全国鸭肉价格 (元/千克) .....	12
图 12: 食品饮料行业细分板块本周行情 .....	13
图 13: 各行业本周涨跌横向对比 .....	13
图 14: 食品饮料行业历史 PE Band .....	16
图 15: 食品饮料行业历史 PB Band .....	16
表 1: 本次茅台增量政策下，预计生肖酒及精品酒增量近 1000 吨 .....	5
表 2: 本周市场行业综述 .....	13
表 3: 本周个股龙虎榜 .....	14
表 4: 本周活跃个股资金流向统计 .....	14

---

表 5: 下周股东大会安排.....	15
表 6: 重点公司估值表 .....	15

## 一、渠道调研周周鲜

**茅台：**受非标计划外投放影响，狗年生肖酒价格有所回落，有经销商报价 2300-2400 元；另一投放产品精品茅台系小批量勾兑茅台，出厂价 2299，目前一批价 3100 元；而飞天茅台价格坚挺，最新批价 1700-1720 元，大部分经销商已将 11 月份飞天额度提取，并基本销售完毕。

**五粮液：**前期通过小商调拨大商存量消化渠道库存，近期提前执行 19 年计划，增加发货，批价略有回落，当前华东地区批价 830，西南地区 810。此外，本周行业媒体报道，五粮液部分大商相继发出涨价通知，本次主要是总经销产品涨价（经销商买断的开发产品），价格带在 300 元以下，商超及流通渠道为主，所涨价格为经销商出货价。

## 二、重点公司跟踪：非标茅台计划外放量，伊利加速东南亚布局

### 1. 贵州茅台：股东大会指明方向，非标放量利好报表

**事件一：茅台召开临时股东大会。**

核心反馈如下：（1）明年目标依然维持“能快则快，不留余地”的基调，当下市场价格和茅台的销量并未发生大起大落和变化；（2）飞天茅台今年不会提价，但会加大直销放量；（3）明年经销商不会再增加，并且要实行退出机制；（4）系列酒从速度型向质量型转变，明年系列酒的销量规划维持今年水平，重点在于调结构，进一步加大品牌塑造和加强动销工作。

**点评：目标积极进取，执行夯实基础。**本次股东大会上，管理层判断茅台的卖方市场地位并未改变，来年仍能保持正增长，考虑到当前市场形势及社会影响，短期不会提价，较厚的渠道利差安全垫，保障公司放量及调整能顺利度过。另外系列酒增长在接近百亿后，开始量质并重，夯实基础，实属必要。从品牌视角看，茅台仍是确定性最高的标的。

**事件二：**本周行业媒体报道，茅台于 11 月 30 日出台《关于贵州茅台酒部分纪念产品销售的通知》，将对专卖店以不同比例增加供应狗年生肖酒、精品茅台，不占用年内合同计划量。

本周末渠道调研反馈，受政策出台影响，各地茅台生肖酒价格有所回落，有经销商报价 2300-2400 元，求购的经销商也非常多，有经销商 2200 元不限量收；另一投放产品精品茅台系小批量勾兑茅台，出厂价 2299 元，目前一批价 3100 元；而飞天茅台价格坚挺，最新批价 1700-1720 元，大部分经销商已将 11 月份飞天额度提取，并基本销售完毕；

**点评：护航 Q4 报表稳增，飞天批价料保持平稳。**三季度公司受政策调整，非标茅台占比下降，影响报表增速及税收的背景下，我们推测本次增量来源系经销商额度调整及批条酒取消，加大非标茅台计划外增加专卖店额度，增加非标茅台比重及发货量；按照政策推算，本次政策增加生肖酒 350 吨，精品茅台 550 吨，合计 900 吨（粗略估算），本次放量将护航 Q4 报表稳健增长。至于市场关注本次投放对批价影响，我们认为生肖酒短期回落见底，临近春节猪年茅台开售后，狗年价格预计将有所回升；考虑到不少经销

商已将全年额度售罄，普通飞天茅台价格预计仍将坚挺，后续跟踪公司年底是否提前执行明年计划。

**表 1：本次茅台增量政策下，预计生肖酒及精品酒增量近 1000 吨**

经销商规模	配给数量			
	生肖酒		精品酒	
	件数 (件)	对应吨重	件数 (件)	对应吨重
5 吨以下	50	0.14	80	0.23
5 (含) -10 吨	70	0.2	100	0.28
10 (含) -20 吨	90	0.25	130	0.37
20 (含) -50 吨	110	0.31	180	0.51
50 吨 (含) 以上	130	0.37	250	0.71
未签合同连锁店	35	0.1	60	0.17
<b>本次投放推算</b>		<b>350 吨</b>		<b>550 吨</b>

资料来源：酒业家、招商证券

**2. 五粮液：总经销酒产品“涨价”，改善渠道利润。**本周行业媒体报道，五粮液部分大商相继发出涨价通知。我们调研了解，本次主要是总经销产品涨价（经销商买断的开发产品），价格带在 300 元以下，商超及流通渠道为主，所涨价格为经销商出货价，而非出厂价。

**点评：**

**(1) 不影响报表业绩，目的改善渠道利润。**本次涨价涉及到的产品占公司收入比重不高，且所涨价格为供货价，而非出厂价，对公司业绩无影响。本次涨价目的在于提升经销商利润空间，改善渠道利润；

**(2) 彰显公司政策导向，提升渠道积极性。**本次几家经销商不约而同发出涨价通知，推测系公司年底政策引导有关，显示公司政策导向。结合前几日普飞系列产品涨价通知，以及邻近年底 1218 大会及 19 年春节备货季，我们推测公司在采取各种措施改善渠道利润，提升渠道积极性；

**(3) 期待价格小幅慢跑，加强市场价格监管。**考虑到当期多家企业控量保价的动作，期望公司在价格提升上小幅慢跑，加强市场价格监管，逐步提升渠道利润及积极性。

**3. 伊利股份：东南亚市场扩张加速，赋能管理路径初探。**伊利 11 月 30 日公告显示，伊利通过其全资子公司香港金港商贸控股有限公司收购泰国 THE CHOMTHANA COMPANY LIMITED 公司 96.46% 股权，交易初始对价 8056 万美元（约合 5.6 亿元人民币）。标的公司系泰国本土最大的冰淇淋和冷冻食品分销企业，拥有超过 37 年的行业经验，产品覆盖冰淇淋、面包和甜点等多个领域，旗下明星品牌包括可尔美 (CREMO)、雪乐芙 (SHARE LOVE)，2017 年营业收入 3,438 万美元，扣非净利润 37 万美元，2018H1 营业收入 1,824 万美元，扣非净利润 94 万美元（均来自未经审计报表），支付对价对应 17 年 PS 为 2.3X。该并购是公司继今年 10 月 23 日在印尼举办 Joyday 冰淇淋的全球首发之后，在东南亚市场的又一动作，标志着公司正在加快海外市场扩张。

**点评：**我们认为该并购具有重要意义，一方面，在国内龙头地位夯实，但增速放缓背景下，有利于公司为自身发展谋求空间，从人均 GDP 来看，泰国相当于中国 2010 年左右水平，而 2010 年至今中国乳业经历了高速发展期，伊利的市场卡位有望再享需求红利。另一方面，伊利作为以冷饮起家、以液奶壮大的全球乳业十强，管理水平高团队执

行力强，采用并购赋能方式扩张，是对内生发展路径的重要补充，标的公司虽然对短期业绩贡献不大，但可为公司提升自身整合能力、探索管理输出方式积累经验。

**4 双汇发展：股东大会反馈：提价应对成本上涨，关注新品推广新思路。** 本周我们参加双汇发展股东大会，管理层会上对非洲猪瘟疫情、公司新品推广等问题坦诚交流。非洲猪瘟疫情当前对公司屠宰业规模具有一定影响，公司积极防治，同时发挥全国产能布局优势，利润影响不太明显。面对疫情背景下猪价各省分化及猪周期进入上涨通道，公司对明年肉制品提价已有规划，同时通过产品结构调整，弱化成本影响。新品推广方面，公司西式新品将延续产品结构升级方向推进，中式肉制品来年网点规划目标维持 5000 家，此外新聘营销副总李凯会上亦阐述营销新思路，其中强调大规模调研形成营销工作基础，及与外部广告机构合作，我们预计来年在渠道推广、空中广告方面均将加大投放，销售费用率将有所提升，执行进展值得关注。整体而言，我们认为双汇当前多措并举保证盈利稳定性，且在稳健中积极寻求变革，叠加公司高股息率，当前股价对应来年仅 15 倍 PE，是稳健型资金优选标的。

**5 舍得酒业：股权激励计划强化信心，期待渠道改革成效。** 公司本周公告拟通过回购形式，对管理层及核心骨干共 421 人进行限制性股票激励，授予价格为 10.51 元。我们认为，本次股票激励计划覆盖范围广，是民营化改革绑定核心骨干的重要一步，同时对资本市场信心将有所提振。当前公司仍处于渠道建设改革期，期待公司在品牌建设及渠道精细化再进一步。

### 三、最新观点：白酒关注年底估值修复，食品寻找高景气

**白酒关注旺季临近的估值修复行情。** 白酒板块经历 10 月份调整，当前龙头酒企估值已低于历史中枢，从产业视角看已再度具备战略布局价值。12 月份进入年底备货旺季，各家公司将陆续给出来年目标及规划，叠加量价政策调整及来年估值切换，建议关注旺季临近的估值修复行情。周期视角看，继续维持前期判断，预计 19 年春节与一季报期间估值将触底回升。首推龙头**茅台**、稳健品种**洋河、老窖、古井**，关注潜在超预期品种**五粮液、酒鬼酒**。

**食品板块寻找高景气。** 食品板块受需求放缓及成本上涨影响，应谨慎看待后周期效益，当下优秀子行业龙头成长确定，具备穿越周期提升份额，**伊利、双汇**等估值回落至合理水平，价值买点已现；看来年买入具备提价能力，转嫁成本影响企业，买入调味品板块**海天、中炬**，关注**恒顺、洽洽**，另外从经营改善和产能成熟角度，寻找模式确定、有望逆势成长的公司，如改制加速的**中炬**、产能加速的**桃李**、门店扩张管理成熟的**绝味**、切入新市场的**香飘飘**等。

### 四、本周行业资讯

#### (一) 白酒

##### 行业资讯更新：

1) 2018 年 11 月 27 日，由中清酒业酿造技艺发展中心主办、江记酒庄承办的第八届清香类型白酒高峰论坛预备会，在位于重庆市江津区白沙镇的江小白旗下企业江记酒庄召

开,汾酒、劲牌、牛栏山、老白干、江小白等行业代表齐聚一堂,交流探讨清香类型白酒的行业趋势及发展方向,中清酒业酿造技艺发展中心副理事长高景炎首次提出要构建“清香命运共同体”。(糖酒快讯)

2) 2018年11月29日,英国品牌评估机构 Brand Finance 发布“2018全球烈酒品牌价值50强”排行榜(Brand Finance Spirits 50 2018)。中国白酒品牌茅台以212.43亿美元的品牌价值蝉联榜首,成为当前国际烈酒市场上最具知名度的品牌。五粮液、洋河紧随其后,与茅台包揽前三。进入前十名的中国白酒品牌还有泸州老窖、古井贡酒。据了解,50大烈酒品牌的总价值为920亿美元,其中中国五大品牌的价值总和为499亿美元。(糖酒快讯)

【贵州茅台】2018年11月28日,茅台召开2018年第三次临时股东大会,经会议投票并通过,李静仁当选贵州茅台董事。系列酒方面首提非均衡发展,李保芳强调,明年系列酒不再发展新的经销商,还要实施优胜劣汰——业绩不好的经销商要退出,实现非均衡型发展。(糖酒快讯)

【舍得酒业】2018年11月30日,11月30日,备受关注的“四川名片·荣耀中国”品牌活动再掀新高潮,中国名酒舍得酒业成功入选这一品牌阵营,向中国及全世界展现川酒实力。(糖酒快讯)

#### 上市公司公告:

【金种子酒】1) 公司董事会审议并通过了《关于延长公司非公开发行A股股票股东大会决议有效期的议案》等议案。2) 公司董事会审议并通过了《关于土地征收及补偿事宜的议案》。

【金徽酒】英之玖股权投资有限合伙企业减持公司股票473万股,占公司总股本1.30%。

【口子窖】1) 公司实际控制人徐进等人已累计解除质押本公司股份8256万股,占本公司总股本的13.76%质量安全问题及误导、欺骗消费者问题。2) 公司股东范博先生等三人将持有的共计1019万股股票(占本公司总股本1.70%)办理股票质押展期一年。

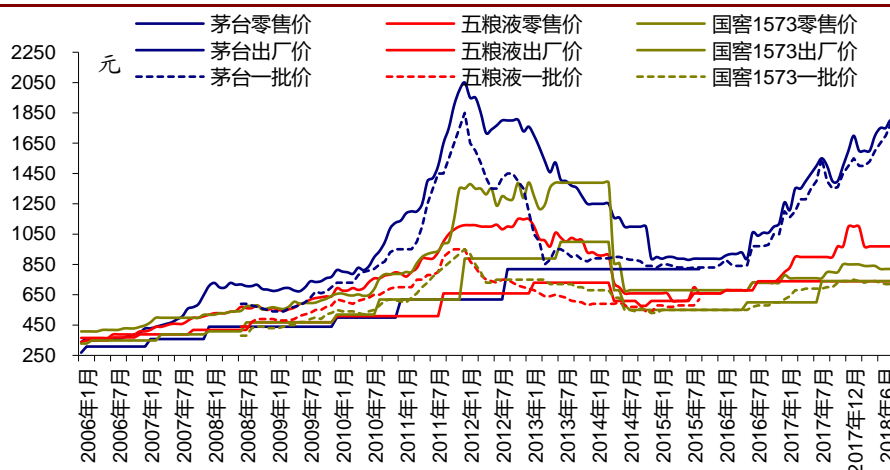
【贵州茅台】公司临时股东大会审议并通过了《关于选举董事的议案》,选举李静仁先生为公司董事。

【今世缘】公司监事会收到严汉忠先生的辞职报告,其辞职将在补选出新的监事后生效。

【五粮液】公司董事会审议并通过了《关于公司厂房等建筑物风貌整治工程(二期)项目的议案》等议案。

【古井贡酒】公司董事会审议并通过了《公司关于日常关联交易预计的议案》。

图 1: 高端白酒价格跟踪



资料来源: 招商证券

## (二) 乳制品

### 行业资讯更新:

1) 2018年11月16日, 国务院新闻办就《反垄断法》实施十周年召开了新闻发布会。奶粉成重点关注行业, 在围绕消费者和经营者反映强烈的突出问题方面, 严厉查处乳粉、汽车、燃气电信等民生领域价格垄断行为。(光明日报)

2) 2018年11月20日, 由新华网主办的“2018年中国食品发展大会”暨“寻找中国味道”行动计划启动仪式在北京举行。伊利、蒙牛集团、君乐宝、光明乳业等4家乳企获得“金箸奖2018中国食品标杆企业”称号。(小食代)

【蒙牛乳业】2018年11月29日, 蒙牛旗下第60家工厂在印度尼西亚西爪哇省芝卡郎(Cikarang)落地。据了解, 该工厂总投资额5000万美元(约合人民币3.5亿元), 日产能达260吨、年产值1.6亿美元(约合人民币11亿元)。至此, 蒙牛的全球版图再次成功扩容。(小食代)

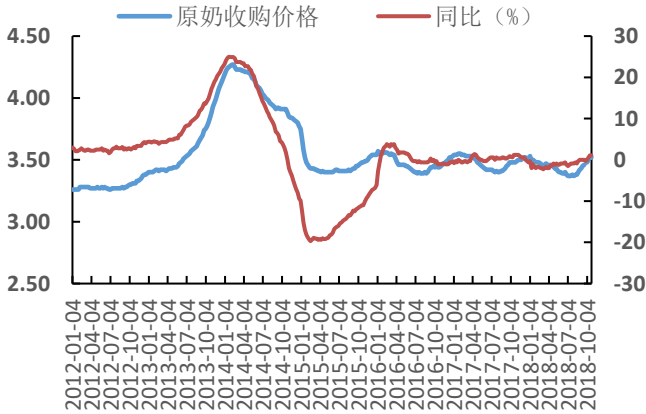
【伊利乳业】2018年11月29日, 伊利发布公告称, 拟收购泰国乔玛纳冰淇淋公司96.46%股权, 交易初始对价8056万美元(约合5.6亿元人民币)。公告显示, 乔玛纳是一家从事冰淇淋生产和冷藏冷冻食品运输的公司, 有一定生产规模, 拥有相对完善的产业链布局, 冷链仓储设施较充裕, 自有冷链物流体系基本覆盖泰国全境。(食悟)

### 上市公司公告:

【伊利股份】1) 公司董事会审议并通过了《内蒙古伊利实业集团股份有限公司第五期持股计划》。2) 公司股东大会审议并通过了《关于公司符合重大资产出售暨关联交易条件的议案》等议案。3) 公司董事会审议并通过了《内蒙古伊利实业集团股份有限公司关于全资子公司香港金港商贸控股有限公司收购泰国 THE CHOMTHANA COMPANY LIMITED 股权的请示》, 收购标的公司96.46%的股权。

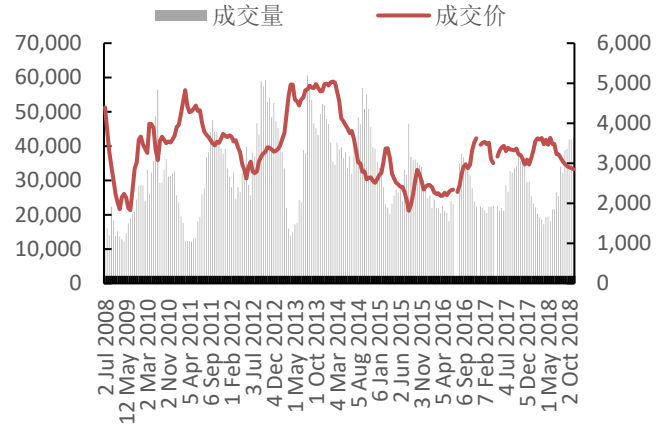
【科迪乳业】公司董事会审议并通过了《关于终止重大资产重组事项的议案》。

图 2: 国内原奶价格 (元/kg)



资料来源: 农业部、招商证券

图 3: 恒天然所有产品成交均价 (美元/吨)



资料来源: GDT、招商证券

图 4: 恒天然全脂奶粉成交价 (美元/吨)



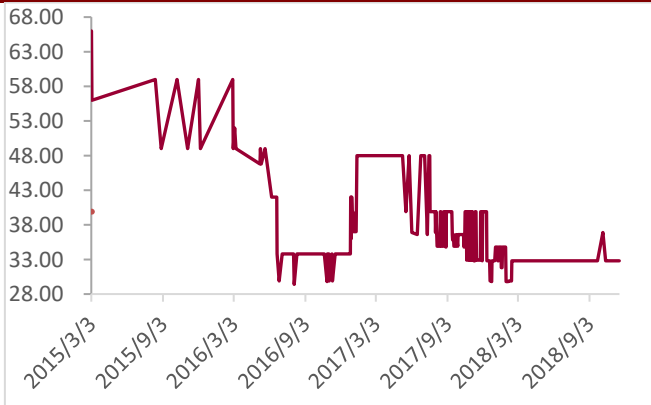
资料来源: GDT、招商证券

图 5: 恒天然脱脂奶粉成交价 (美元/吨)



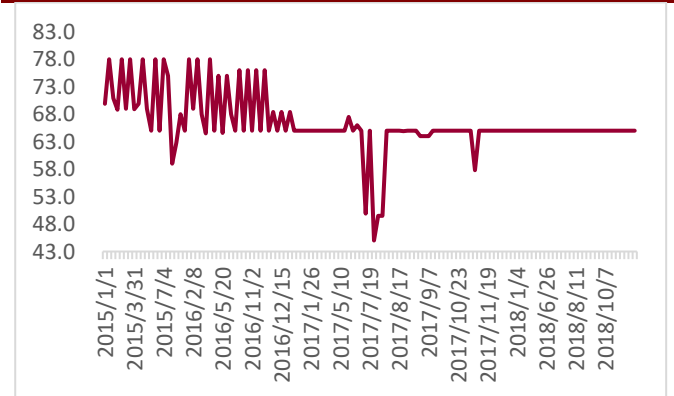
资料来源: GDT、招商证券

图 6: 圣牧有机全脂纯牛奶-京东自营 200ml\*12 价格走势



资料来源: 盒子比价网、招商证券

图 7: 伊利金典纯牛奶-京东自营 250ml\*16 价格走势



资料来源: 盒子比价网、招商证券

### (三) 其他食品饮料板块

#### 行业资讯更新:

1) 2018年11月26日,以“新产品、新分享、新征程”为主题的“2018第十届中国·成都国际葡萄酒节”在成都开幕。四川省经济与信息化厅酒业发展处处长杨健为八位艰苦奋斗、开拓进取、勇于创新”的葡萄酒人颁奖,并举行葡萄酒教育体验平台签约仪式。据悉,在11月26日-12月3日活动期间,还将举办一系列活动。(糖酒快讯)

2) 2018年11月26日,2018全国畜牧行业发展高层论坛暨中国畜牧业协会四届三次理事会在京召开,来自全国各地理事代表360余人参加会议。理事会由中国畜牧业协会李希荣会长主持。(经济日报)

【青岛啤酒】2018年11月25日,青岛啤酒厂、青岛国棉五厂两处工业遗产入选第二批国家工业遗产。青岛啤酒厂工业遗产始建于1903年,是青岛工业开创期的见证物,其原综合办公区、原酿酒生产区、原职员俱乐部、1896年西门子电机等老设备以及“美女”啤酒广告、钢印、股票发行中签表等被认定为国家工业遗产核心物项。目前,在原厂址上建起的青啤博物馆浓缩了中国啤酒工业及青岛啤酒的发展史,是中国工业遗产保护与利用的典范。(青岛日报)

【珠江啤酒】2018年11月29日,珠江啤酒发布公告称,现拟补选现选举董事王仁荣为公司第四届董事会副董事长,Guilherme Strano Castellan(中文译名:柯葛孟)为公司第四届董事会董事,任期自本议案审议通过之日起至第四届董事会换届之日。本议案尚需提交股东大会审议批准。柯葛孟国籍为巴西,现为百威英博亚太区财务副总裁。(食悟)

#### 上市公司公告:

【爱普股份】公司董事会近日收到独立董事齐庆中先生提交的书面辞呈,辞职申请将在公司股东大会选举产生新任独立董事后生效。

【海欣食品】公司控股子公司浙江鱼极食品有限公司存在废水未经处理排入污水管网的情形,嘉兴市环境保护局对其罚款人民币65万元。

【维维股份】维维集团股份有限公司将其持有的本公司2250万股股票质押,占公司总股本比例的1.35%。

【中炬高新】公司董事会审议并通过了《聘任新一届公司高管的议案》等议案,聘任陈超强先生为公司总经理,聘任张卫华先生等五人为副总经理。

【星湖科技】深圳长城汇理资产服务企业减持公司股票372万股,占公司总股本0.58%。

【珠江啤酒】1) 公司董事会收到公司董事吉祥先生的书面辞职报告,辞职申请自辞职报告送达公司董事会时生效。2) 公司董事会审议并通过了《关于修订<公司章程>的议案》等议案,决定以总股本11.07亿股为基数向全体股东每10股转增10股,据此股本变化情况及其他情况对公司章程进行了修订。

【天润乳业】新疆生产建设兵团乳业集团有限责任公司减持公司股票414万股,占公司总股本2%。

【双汇发展】1) 公司临时股东大会审议并通过了《2018年前三季度利润分配预案》。2) 公司发布2018年前三季度权益分派实施方案,以公司总股本32.99亿股为基数,向全体股东按每10股派9.00元人民币现金。

【百润股份】公司董事会审议并通过了《关于回购公司股份的预案》等议案,计划回购

股份数量约为 1129 万股，约占公司总股本的 2.12%。

【元祖股份】公司对控股子公司上海元祖启蒙乐园有限公司增资 500 万元人民币。

【黑芝麻】公司向广西鼎华商业股份有限公司、王俊华共 2 名对象合计非公开发行股票 4074 万股，实际募集资金净额为 10400 万元。

【桃李面包】公司股东大会审议并通过了《关于公司符合公开发行 A 股可转换公司债券条件的议案》等议案。

【三全食品】公司回购股份数量 11 万股，占公司总股本的 0.0135%，支付的总金额为 65 万元。

【金字火腿】公司股东大会审议并通过了《关于公司符合重大资产出售暨关联交易条件的议案》等议案。

【西王食品】公司董事会审议并通过了《关于公司与西王集团财务有限公司签署金融服务协议的议案》等议案。

【好想你】公司股东石聚彬先生拟将其持有的 2600 万股股份(占公司总股本的 5.04%)协议转让给张五须先生。

【威龙股份】公司拟回购股份 500 万股，占公司总股本的 2.18%。

【中葡股份】公司股东大会审议并通过了《关于终止部分募集资金投资项目并将剩余募集资金永久补充流动资金的议案》。

图 8: 全国生猪、猪肉价格 (元/千克)



资料来源: wind, 招商证券

图 9: 全国猪粮比价 (元/千克)



资料来源: wind, 招商证券

图 10: 全国鸡肉价格 (元/千克)



资料来源: wind, 招商证券

图 11: 全国鸭肉价格 (元/千克)



资料来源: wind, 招商证券

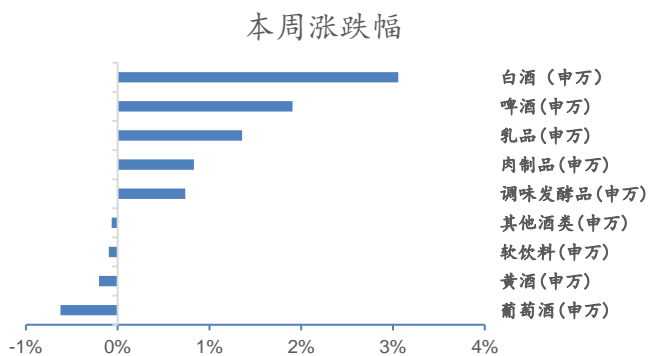
## 五、本周市场回顾

表 2: 本周市场行业综述

	指数值	周涨跌幅	周成交额 (亿元)	周振幅	年初至今
上证综指	2,588.19	0.34%	5,717	2.41%	-21.74%
深证成指	7,681.75	0.59%	8,042	3.70%	-30.42%
沪深 300	3,172.69	0.93%	3,657	2.50%	-21.29%
创业板指	1,329.39	1.58%	2,474	4.27%	-24.15%
食品饮料	11,294.52	2.53%	351	3.98%	-21.43%

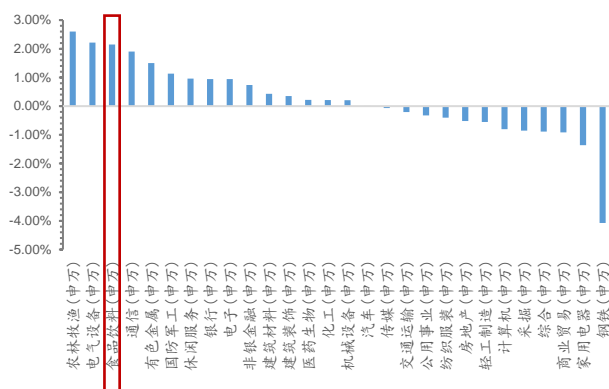
资料来源: wind、招商证券

图 12: 食品饮料行业细分板块本周行情



资料来源: wind、招商证券

图 13: 各行业本周涨跌横向对比



资料来源: wind、招商证券

表 3: 本周个股龙虎榜

	代码	简称	涨幅	市值	股价
涨幅前十	600809.SH	山西汾酒	10.34%	310.41	35.85
	600702.SH	沱牌舍得	9.81%	75.49	22.38
	000799.SZ	酒鬼酒	8.13%	54.46	16.76
	600779.SH	水井坊	7.08%	146.95	30.08
	000860.SZ	顺鑫农业	6.42%	198.57	34.8
	600199.SH	金种子酒	6.07%	28.18	5.07
	000596.SZ	古井贡酒	5.29%	286.90	56.97
	600298.SH	安琪酵母	5.27%	194.32	23.58
	002216.SZ	三全食品	5.08%	48.75	6
	002304.SZ	洋河股份	4.90%	1,509.70	100.18
跌幅前十	002582.SZ	好想你	-1.86%	40.84	7.92
	600873.SH	梅花生物	-2.14%	127.75	4.11
	000019.SZ	深深宝 A	-2.79%	84.48	7.33
	000716.SZ	黑芝麻	-2.86%	21.59	3.06
	600597.SH	光明乳业	-2.89%	98.69	8.06
	002387.SZ	黑牛食品	-2.93%	113.11	8.27
	002507.SZ	涪陵榨菜	-3.13%	166.40	21.08
	600365.SH	通葡股份	-3.38%	16.00	4
	000752.SZ	西藏发展	-6.43%	19.20	7.28
	002650.SZ	加加食品	-7.37%	43.43	3.77

资料来源: wind、招商证券

表 4: 本周活跃个股资金流向统计

	代码	简称	净买入(千万元)	成交量(千万)
净买入前十	000858.SZ	五粮液	41.85	9.75
	600519.SH	贵州茅台	23.09	1.61
	600809.SH	山西汾酒	16.18	2.88
	600702.SH	沱牌舍得	10.55	3.95
	000860.SZ	顺鑫农业	8.88	2.71
	000568.SZ	泸州老窖	8.60	3.16
	600779.SH	水井坊	7.56	2.66
	000799.SZ	酒鬼酒	7.17	4.19
	600090.SH	同济堂	5.36	3.72
	600559.SH	老白干酒	5.27	2.09
净卖出前十	600305.SH	恒顺醋业	-2.38	2.89
	000019.SZ	深深宝 A	-2.39	2.35
	600300.SH	维维股份	-2.42	3.74
	002568.SZ	百润股份	-2.55	1.59
	000752.SZ	西藏发展	-3.18	2.85
	603589.SH	口子窖	-3.74	1.54
	002507.SZ	涪陵榨菜	-4.79	2.40
	002650.SZ	加加食品	-5.41	6.52
	600872.SH	中炬高新	-6.92	1.68
	002304.SZ	洋河股份	-11.19	2.14

资料来源: wind、招商证券

## 六、下周重要信息提示

表 5: 下周股东大会安排

代码	简称	会议日期	会议类型
600702.SH	舍得酒业	20181204	股东大会
000895.SZ	双汇发展	20181128	分红除权

资料来源: wind、招商证券

## 七、行业重点公司估值表

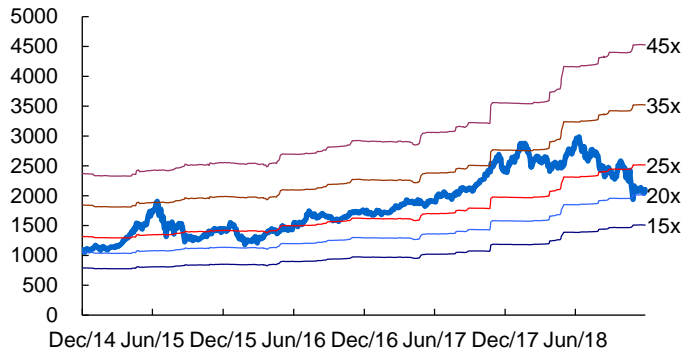
表 6: 重点公司估值表

	公司名称	投资评级	市值	股价	EPS				P/E			
					16	17	18E	19E	16	17	18E	19E
高端 阳型	贵州茅台	强烈推荐-A	7097.52	565.0	13.31	21.56	26.70	30.47	42.4	26.2	21.2	18.5
	五粮液	强烈推荐-A	2033.6	52.4	1.79	2.55	3.28	3.78	29.3	20.5	16.0	13.9
	泸州老窖	强烈推荐-A	600.5	41.0	1.37	1.75	2.28	2.62	29.9	23.4	18.0	15.6
	洋河股份	强烈推荐-A	1509.7	100.2	3.87	4.40	5.41	6.27	25.9	22.8	18.5	16.0
	古井贡酒	强烈推荐-A	262.9	57.0	1.65	2.28	3.24	3.83	34.5	25.0	17.6	14.9
	水井坊	强烈推荐-A	147.0	30.1	0.49	0.52	1.26	1.52	61.4	57.8	23.9	19.8
	舍得酒业	强烈推荐-A	75.5	22.4	0.24	0.43	1.03	1.48	93.3	52.0	21.7	15.1
	酒鬼酒	审慎推荐-A	54.5	16.8	0.33	0.54	0.73	0.85	50.8	31.0	23.0	19.7
	山西汾酒	强烈推荐-A	310.4	35.9	0.70	1.09	1.72	1.98	51.2	32.9	20.8	18.1
	口子窖	强烈推荐-A	217.4	36.2	1.31	1.86	2.44	2.97	27.7	19.5	14.9	12.2
	顺鑫农业	强烈推荐-A	198.6	34.8	0.72	0.77	1.45	1.83	48.3	45.2	24.0	19.0
	老白干酒	强烈推荐-A	94.9	14.3	0.25	0.38	0.52	0.72	57.0	37.5	27.4	19.8
	张裕 A	审慎推荐-A	156.8	27.4	1.43	1.51	1.50	1.57	19.2	18.2	18.3	17.5
	汤臣倍健	审慎推荐-A	293.6	20.0	0.37	0.52	0.68	0.84	54.0	38.4	29.4	23.8
大众 阳型	伊利股份	强烈推荐-A	1448.4	23.8	0.93	0.99	1.03	1.11	25.6	24.1	23.1	21.5
	双汇发展	强烈推荐-A	755.6	22.9	1.33	1.31	1.45	1.59	17.2	17.5	15.8	14.4
	海天味业	强烈推荐-A	1711.8	63.4	1.05	1.31	1.59	1.97	60.4	48.2	39.9	32.2
	涪陵榨菜	审慎推荐-A	166.4	21.1	0.49	0.52	0.84	0.99	43.0	40.5	25.1	21.3
	安琪酵母	强烈推荐-A	194.3	23.6	0.65	1.03	1.13	1.30	36.3	22.9	20.9	18.1
	中炬高新	强烈推荐-A	225.2	28.3	0.45	0.57	0.79	0.95	62.8	49.6	35.8	29.8
	恒顺醋业	审慎推荐-A	75.4	9.6	0.28	0.47	0.36	0.42	34.4	20.5	26.7	22.9
	百润股份	强烈推荐-A	48.8	9.2	-0.16	0.22	0.41	0.56	-57.3	41.7	22.4	16.4
	桃李面包	审慎推荐-A	224.7	47.8	0.97	1.14	1.35	1.69	49.2	41.9	35.4	28.3
	洽洽食品	审慎推荐-A	93.3	18.4	0.70	0.63	0.78	0.90	26.3	29.4	23.6	20.5
	香飘飘	审慎推荐-A	68.5	17.1	0.74	0.66	0.76	0.82	23.1	26.0	22.5	20.9
承德露露	审慎推荐-A	79.0	8.1	0.46	0.42	0.49	0.58	17.5	19.2	16.5	13.9	
大众 阴型	好想你	审慎推荐-A	40.8	7.9	0.21	0.21	0.38	0.57	37.7	37.7	20.8	13.9
	绝味食品	强烈推荐-A	144.0	35.1	1.06	1.22	1.55	1.92	33.1	28.8	22.7	18.3
	青岛啤酒	审慎推荐-A	399.6	30.8	0.77	0.93	1.05	1.18	40.0	33.2	29.4	26.1
	燕京啤酒	审慎推荐-A	160.4	5.7	0.11	0.06	0.10	0.11	51.7	94.8	56.9	51.7
	光明乳业	强烈推荐-A	98.7	8.1	0.46	0.50	0.48	0.54	17.5	16.1	16.8	14.9

资料来源: 招商证券研究

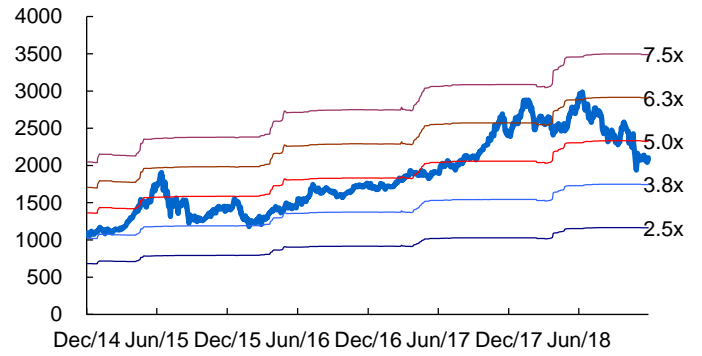
注 1: 皆为 11 月 30 日收盘价; 注 2: 阳型是销售半径大公司, 阴型是销售半径小公司

图 14: 食品饮料行业历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 15: 食品饮料行业历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

### 参考报告:

1. 《食品饮料行业 2019 年度投资策略—寻火炼真金, 蓄势再出发》2018-11-26
2. 《食品饮料行业周报(2018.11.19)—中炬反馈积极, 茅台批价回升》2018-11-19
3. 《食品饮料行业周报(2018.11.12)—如何解读茅台海外经销商会议》2018-11-12
4. 《经济波动与调味品基本面、股价关系专题研究—劲风与静树》2018-11-07
5. 《食品饮料行业 18 年三季度报回顾—高端分化, 大众稳行》2018-11-05

### 分析师承诺

敬请阅读末页的重要说明

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**杨勇胜：**食品饮料首席分析师，武汉大学本科，厦门大学硕士，西方经济学专业，11-13 年就职于申万研究所，14 年加入招商证券，7 年食品饮料研究经验。

**欧阳予：**浙江大学本科，荷兰伊拉斯姆斯大学金融学硕士，17 年加入招商证券，2 年食品饮料研究经验。

**于佳琦：**南开大学本科，上海交通大学硕士，CPA，16 年就职安信证券，17 年加入招商证券，2 年食品饮料研究经验。

**李泽明：**四川大学本科，北京大学硕士，17 年就职国泰君安证券，18 年加入招商证券，1 年消费品研究经验。

招商证券食品饮料研究团队传承十五年研究精髓，以产业分析见长，逻辑框架独特、数据翔实，连续 13 年上榜《新财富》食品饮料行业最佳分析师排名，其中六年第一，2015-2017 年连续获新财富最佳分析师第一名。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

**截至本报告发布之日，本公司持有恒顺醋业达到已发行股份 1%以上。**

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。