

食品饮料行业周报（20181203-20181209）

关注非标茅台价格变化，11月阿里线上销售良好

推荐（维持）

□ 本周关注：非标茅台价格有所回落，蒙牛经销商会反馈积极

**渠道调研：**本周狗茅及精品茅台批价有所回落，关注后续到货后渠道表现。本周飞天茅台一批价保持稳定，各地均价维持1700元以上，12月计划量大商基本已到货。上周销售公司对专卖店及特约经销商进行一次性配售狗茅和精品茅台，目前反馈多数已打款，预计下周左右陆续到货。此外，自营公司可不限额申购，明年飞天茅台计划也将增量。本次非标茅台配售量在1000吨以上，受配售政策影响，上周末渠道价格已有所反应，本周狗茅和精品茅台批价有所回落，狗茅2200-2400元，精品茅台在2500元左右，关注渠道陆续到货后价格走向。五粮液方面，批价上海795-810元，深圳810-820元，有部分大商开始执行前期营销会上的打款政策，明年计划将陆续到货。此外，本周泸州老窖2019年营销工作规划会举行，明确2019年国窖1573超100亿元销售目标，同时在国窖1573经典装基础上补充了国宝红和国窖鸿运568两款产品，加强1000元价位段抢占。

**蒙牛乳业：收入增长稳健，明年目标所有板块双位数增长。**近期据食品饮料汇内参报道，蒙牛召开客户年会，1) **业务板块表现：传统业务结构完善、新兴业务蓄势待发。**2018年收入预计实现超预期增长，常温业务保持双位数增长，特仑苏增长15%，常温酸奶保持30%增长，基础白奶明显回暖；低温板块市占率保持领先，BB-12、卡趣滋等新品成绩亮眼；冰品板块提前完成年度目标，实现了连续三年复合双位数增长；奶粉板块同步实现大份额增长。2) **海外市场拓展提速。**海外销售网点突破5000家，东南亚市场品牌影响力大幅提升，销售额预计增长25%。3) **明年策略：跟进消费升级新趋势，继续聚焦核心品类、做强核心产品。**在常温方面，预期特仑苏继续驱动高端品类高速增长，纯甄重点聚焦“小蛮腰”；低温板块则依托冠益乳和优益C齐头并进，目标所有板块达到双位数增长。我们认为，乳制品行业格局基本确立，伊利蒙牛全年收入预期良好，各业务线份额继续提升，在渠道渗透、新业务开发以及海外市场拓展上均在发力，行业份额向双龙头集中趋势不改。

**口子窖调研：短期提价影响销售节奏，中长期稳健增长可期。**1) **宏观环境来看，**安徽主流白酒消费受宏观经济影响相对较弱，而公司白酒收入主要来源于安徽省内，预计受经济周期影响相对较小。2) **三季度收入波动主要系价格调整导致经销商打款存在时间差所致。**公司于今年Q3针对口子窖5年、6年等产品进行提价，经销商Q2集中打款，中秋旺季因提价备货意愿有所下降。但目前渠道库存较低，四季度压力不大。3) **产品结构持续升级，省内格局稳定省外积极拓展。**口子窖5年和6年持续稳定增长，在高端白酒占比达70%，口子窖10年及以上产品增速较快，预计增速达30%以上。竞争方面，安徽省内格局基本稳定，80元以上价格带与古井呈双寡头垄断格局。此外公司积极进行全国化拓展，鼓励省内优质经销商积极到省外进行拓展，充分满足省内部分经销商更高发展诉求。

□ 本周专题之11月阿里电商数据分析：双十一效应明显，各行业动销良好

**白酒：**线上保持同比高增，热销品牌格局稳定。乳制品：线上销售增长较快，伊利蒙牛增长态势良好。**调味品：**销售额保持高增，量价齐升延续。**保健品：**线上维持高增长，Swisse与汤臣倍健稳居前二。**休闲食品：**双十一拉动线上销售，三只松鼠、良品铺子表现良好。**详见我们11月线上数据分析专题报告。**

□ **投资建议：白酒方面，**随着前期预期逐步下调，行业估值水平已回到历史中枢之下，短期行业预计担忧有所缓和，预期修复，下旬关注各家酒企经销商大会反馈及来年经营目标规划，后续进入春节旺季备货期，紧密跟踪行业需求变化，从产业思维角度看板块中线价值已趋于显著，分化之下关注提前调整应对企业的边际改善。**推荐贵州茅台、泸州老窖、舍得酒业、五粮液等，其他低估值品种也可关注。大众品方面，**两端挤压，继续集中，龙头企业应对能力更强，继续寻找细分品类下真成长龙头，调味板块最佳，乳品龙头预期见底，卤味和火锅料龙头继续成长，关注保健品和休闲食品龙头积极变化，**推荐中炬高新、伊利股份、安井食品、绝味食品、洽洽食品、汤臣倍健等。**

□ **风险提示：**经济持续回落影响需求；成本快速上涨；食品安全风险等。

华创证券研究所

证券分析师：方振

邮箱：fangzhen@hcyjs.com  
执业编号：S0360518090003

证券分析师：董广阳

电话：021-20572598  
邮箱：dongguangyang@hcyjs.com  
执业编号：S0360518040001

证券分析师：张燕

电话：021-20572507  
邮箱：zhangyan1@hcyjs.com  
执业编号：S0360518120001

联系人：杨传忻

电话：021-20572505  
邮箱：yangchuanxin@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	89	2.5
总市值(亿元)	22,406.55	4.38
流通市值(亿元)	19,134.57	5.22

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	3.04	-21.8	-4.68
相对表现	4.01	-5.98	15.85



相关研究报告

- 《食品饮料行业2019年度投资策略：无关晴雨，守望价值》  
2018-11-22
- 《食品饮料行业周报（20181119-20181125）：跨境电商进口政策落地，五粮液部署来年营销重点》  
2018-11-25
- 《食品饮料行业周报（20181126-20181202）：茅台加大非标投放，白酒板块预期修复》  
2018-12-02

# 目录

一、本周专题之 11 月阿里电商数据分析：双十一效应明显，各行业动销良好.....	6
（一）白酒：线上保持同比高增，热销品牌格局稳定.....	6
（二）乳制品：线上销售增长较快，伊利蒙牛增长态势良好.....	7
（三）调味品：线上销售高增，量价齐升延续.....	8
（四）保健品：线上维持高增长，Swisse 与汤臣倍健稳居前二.....	9
（五）休闲食品：双十一拉动线上销售，三只松鼠、良品铺子表现良好.....	11
二、本周关注：非标茅台价格有所回落，蒙牛经销商会反馈积极.....	13
（一）口子窖调研：短期提价影响销售节奏，中长期稳健增长可期.....	13
（二）蒙牛乳业：收入增长稳健，明年目标所有板块双位数增长.....	13
（三）白酒渠道调研情况：狗茅精品茅台批价回落，五粮液批价稳定.....	13
（四）乳制品渠道调研情况：常温酸奶整体价格有所上涨，低温产品伊利促销力度强于蒙牛.....	14
三、投资策略.....	16
四、行业数据.....	16
五、上周行情回顾.....	16
六、估值.....	17
七、行业一周数据及点评.....	18
（一）白酒.....	18
（二）葡萄酒.....	19
（三）啤酒.....	21
（四）乳制品.....	21
（五）肉制品.....	22
（六）原材料及包材.....	23
八、行业一周重要公告及股东大会提示.....	24
九、风险提示.....	25

# 图表目录

图表 1	阿里渠道酒类销售额及增速（亿元，%）	6
图表 2	阿里渠道国产白酒销售额及增速（亿元，%）	6
图表 3	贵州茅台销售额及增速（万元，%）	6
图表 4	五粮液销售额及增速（万元，%）	6
图表 5	洋河股份销售额及增速（万元，%）	7
图表 6	泸州老窖销售额及增速（万元，%）	7
图表 7	阿里渠道乳制品销售额及增速（亿元，%）	7
图表 8	阿里渠道白奶及酸奶占比变化（%）	7
图表 9	白奶销售额及增速（亿元，%）	7
图表 10	酸奶销售额及增速（亿元，%）	7
图表 11	伊利、蒙牛、光明线上销售额（万元）	8
图表 12	伊利、蒙牛、光明线上销售额增速（%）	8
图表 13	伊利、蒙牛、光明线上均价（元）	8
图表 14	11 月各品牌份额占比（%）	8
图表 15	调味品销售额及增速（亿元，%）	9
图表 16	调味品子行业销售额占比	9
图表 17	海天味业销售额及增速（万元，%）	9
图表 18	厨邦销售额及增速（万元，%）	9
图表 19	千禾销售额及增速（万元，%）	9
图表 20	欣和销售额及增速（万元，%）	9
图表 21	保健品行业销售额及增速（亿元，%）	10
图表 22	保健品行业当月销售量及增速（万件，%）	10
图表 23	海外保健品销售额及增速（亿元，%）	10
图表 24	海外保健品渠道占比（亿元，%）	10
图表 25	汤臣倍健、Swisse、Muscletech 销售额增速（%）	11
图表 26	11 月保健品线上格局	11
图表 27	Swisse 天猫与淘宝销售占比（%）	11
图表 28	Muscletech 天猫与淘宝销售占比（%）	11
图表 29	休闲零食行业销售情况（亿元，%）	12
图表 30	子品类销售情况	12
图表 31	三只松鼠阿里平台销售额（亿元，%）	12
图表 32	良品铺子阿里平台销售额（亿元，%）	12
图表 33	百草味阿里平台销售额（亿元，%）	12

图表 34	11 月阿里平台行业竞争格局.....	12
图表 35	伊利、蒙牛、光明主要单品主流促销力度（单位：元）.....	14
图表 36	三地产品新鲜度情况.....	15
图表 37	深圳地区部分 KA 蒙牛纯甄 39.9 元/箱.....	15
图表 38	深圳地区部分 KA 蒙牛冠益乳有促销活动.....	15
图表 39	上海地区部分 KA 堆头明显.....	15
图表 40	北京地区部分 KA 金典出厂日期以 10 月为主.....	15
图表 41	本周乳制品主要产品价格促销跟踪表.....	16
图表 42	年初至今食品饮料与沪深 300 指数走势比较.....	17
图表 43	2018 年以来各行业涨跌幅比较（按申万分类）.....	17
图表 44	食品饮料板块周涨跌幅前五名列表（申万分类）.....	17
图表 45	食品饮料绝对 PE 和 PB 走势图（2005 年至今，周）.....	17
图表 46	食品饮料相对 PE 和 PB 走势图（2005 年至今，周）.....	17
图表 47	食品饮料、白酒、沪深 300PE 走势图（2005 年至今，周）.....	18
图表 48	食品饮料、白酒相对 PE 走势图（2005 年至今，周）.....	18
图表 49	53 度 500ml 飞天茅台价格走势元/瓶.....	18
图表 50	52 度 500ml 五粮液价格走势元/瓶.....	18
图表 51	洋河梦之蓝(M3)京东价格走势元/瓶.....	19
图表 52	二线白酒京东价格走势元/瓶.....	19
图表 53	白酒产量月度走势图.....	19
图表 54	白酒产量年度走势图.....	19
图表 55	Live-exFine Wine100 指数走势图.....	20
图表 56	张裕终端价格走势元/瓶.....	20
图表 57	国外品牌葡萄酒价格走势图.....	20
图表 58	葡萄酒进口量和进口价格走势图.....	20
图表 59	葡萄酒产量月度走势图.....	20
图表 60	葡萄酒产量年度走势图.....	20
图表 61	青啤和哈啤价格走势图.....	21
图表 62	国外啤酒品牌价格走势图.....	21
图表 63	啤酒产量月度走势图.....	21
图表 64	啤酒产量年度走势图.....	21
图表 65	生鲜乳价格走势图.....	22
图表 66	牛奶和酸奶零售价走势图.....	22
图表 67	婴幼儿奶粉零售价走势图.....	22

图表 68	芝加哥牛奶（脱脂奶粉）现货价走势图美分/磅.....	22
图表 69	生猪和猪肉价格走势图元/公斤.....	23
图表 70	生猪养殖盈利走势图元/头.....	23
图表 71	豆粕现货价走势图（元/吨）.....	23
图表 72	全国大豆市场价走势图（元/吨）.....	23
图表 73	箱板纸国内平均价走势图（元/吨）.....	23
图表 74	瓦楞纸出厂平均价走势图（元/吨）.....	23
图表 75	OPEC 原油价格走势图（美元/桶）.....	24
图表 76	中国塑料价格指数走势图.....	24
图表 77	一周股东大会提示.....	24

## 一、本周专题之 11 月阿里电商数据分析：双十一效应明显，各行业动销良好

### (一) 白酒：线上保持同比高增，热销品牌格局稳定

双十一带动环比高增，白酒线上销量高增。11 月阿里渠道酒类总计销售额 20.22 亿元，同比增长 47.6%，销量 964.49 万件，同比增长 48.8%，平均价格 209.67 元，同比下降 0.8%。国产白酒线上销售额 10.04 亿元，同比增长 62.4%，销售量 329.36 万件，同比增长 56.8%，平均价格 304.8 元，同比增长 3.5%。从销售额排名来看，茅台五粮液洋河占据前三，茅台销售额同比增长 55.1%，五粮液销售额同比增长 43.7%，洋河销售额同比增长 42.4%。此外，习酒、水井坊、古井贡酒等名酒重回销售额排行前 9 名。11 月行业销售额环比增长 150.9%，销售量环比增长 72.3%，双十一带动效应明显。

图表 1 阿里渠道酒类销售额及增速 (亿元, %)



资料来源：淘数据、华创证券

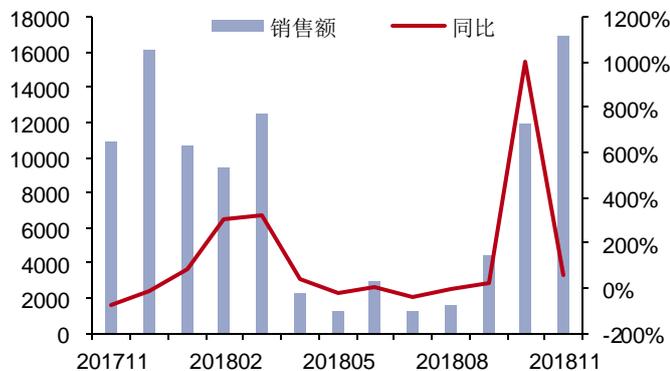
图表 2 阿里渠道国产白酒销售额及增速 (亿元, %)



资料来源：淘数据、华创证券

高端白酒均有不错增长，茅台五粮液均价提升明显。分品牌来看，11 月茅台销售额 1.69 亿元，同比增长 55.1%，排名首位，销量同比下降 17.9%，均价 980 元，同比增长 88.8%；五粮液 11 月销售额 1.40 亿元，同比增长 43.7%，销量同比增长 25.0%，均价 949 元，同比增长 15.0%，环比增长 77.1%。本月茅台及五粮液均价提升，预计与双 11 活动期间茅台酒及普五系列放量有关，普五系列销售占比约 26.1%，环比上月提升 16.1pcts；泸州老窖销售额 5515 万元，同比增长 136.5%，销量同比增长 165.2%，均价 363 元，同比下降 10.8%；洋河销售额 9742.91 万元，同比增长 42.4%，销量同比下降 1.5%，均价 570 元，同比增长 44.6%。

图表 3 贵州茅台销售额及增速 (万元, %)



资料来源：淘数据、华创证券

图表 4 五粮液销售额及增速 (万元, %)



资料来源：淘数据、华创证券

图表 5 洋河股份销售额及增速 (万元, %)



资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 6 泸州老窖销售额及增速 (万元, %)



资料来源: 淘数据, 华创证券

(二) 乳制品: 线上销售增长较快, 伊利蒙牛增长态势良好

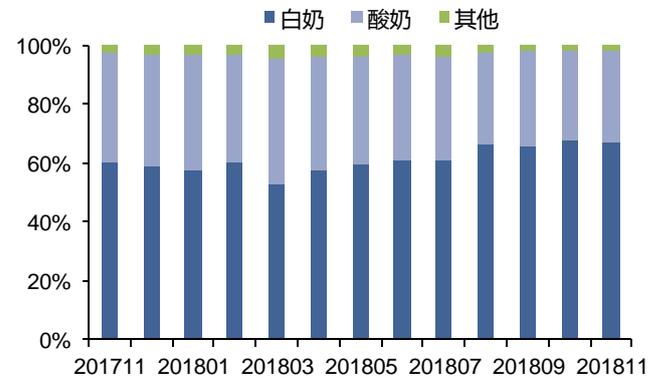
线上销售增长较快, 单月均价有所提升。11月阿里渠道液奶行业销售额 8.4 亿元, 同比增长 46.2%, 销售量 1127.3 万件, 同比增长 22.8%, 双十一带动明显。平均产品价格 74.3 元, 同比增长 19.1%, 环比增长 30.8%, 我们预计或与高端产品双 11 热销及促销力度有所放缓有关。分子品类来看, 白奶占比 66.8%, 同比提升 6.2pcts, 酸奶占比 31.7%, 同比下降 5.4pcts。其中 11 月白奶销售额为 5.6 亿元, 同比增长 61.3%, 均价 80.4 元, 同比增长 29.3%, 环比增长 29.7%; 11 月酸奶销售额 2.7 亿元, 同比增长 24.9%, 均价 67.6 元, 同比增长 1.4%, 环比增长 31.9%。

图表 7 阿里渠道乳制品销售额及增速 (亿元, %)



资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 8 阿里渠道白奶及酸奶占比变化 (%)



资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 9 白奶销售额及增速 (亿元, %)



资料来源: 淘数据, 华创证券

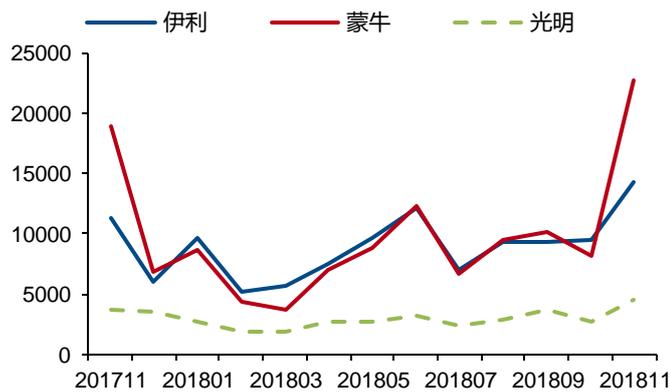
图表 10 酸奶销售额及增速 (亿元, %)



资料来源: 淘数据, 华创证券

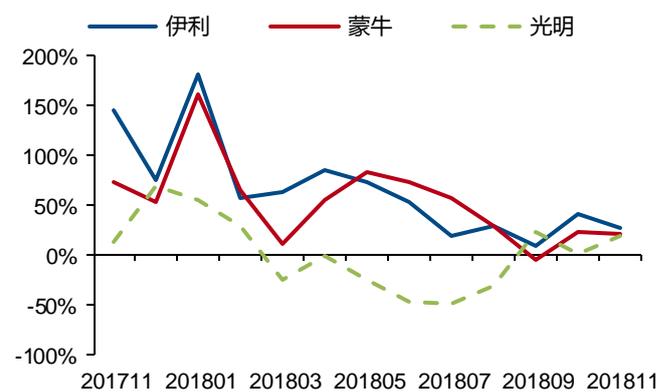
**伊利蒙牛销售额高增,线上份额有所下降。**11月阿里渠道伊利销售额1.4亿元,同比增长27.2%,销量218.0万件,同比增长16.4%,均价65.8元,同比增长9.3%,环比增长20.0%;蒙牛销售额2.3亿元,同比增长20.1%,销量310.6万件,同比下降1.8%,均价73.3元,同比增长22.3%,环比增长34.7%;光明销售额4472.6万元,同比增长19.1%,销量62.2万件,同比增长20.1%,均价71.9元,同比下降0.8%,环比增长6.8%。伊利和蒙牛11月线上份额分别为17.1%、27.2%,同比均有所下降,预计与双11期间进口品牌加大活动力度有关。

图表 11 伊利、蒙牛、光明线上销售额 (万元)



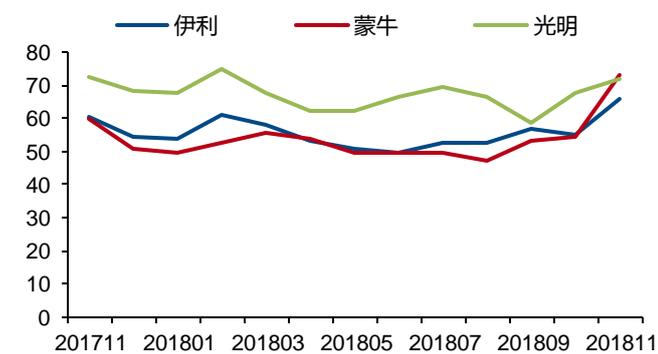
资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 12 伊利、蒙牛、光明线上销售额增速 (%)



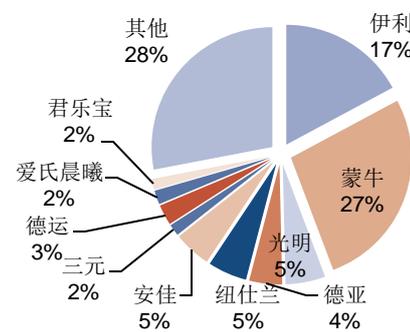
资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 13 伊利、蒙牛、光明线上均价 (元)



资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 14 11月各品牌份额占比 (%)



资料来源: 淘数据, 华创证券

**蒙牛伊利主要产品价格环比有所上涨。**11月阿里渠道蒙牛产品引领白奶酸奶品类,其中纯甄(24盒装)销售额3485.9万元,均价86.9元,较上月略有下降;特仑苏纯牛奶(16盒装)销售额2587.3万元,均价90元,较上月明显上涨。光明莫斯利安酸奶(24盒装)销售额1700.2万元,均价79.9元,与上周持平。伊利安慕希(12+4盒装)销售额1403.3万元,均价61.6元,较上月有所上涨;伊利金典有机奶(16盒装)销售额1030.9万元,均价为102.0元,较上月上涨明显。本周伊利、蒙牛、光明主要产品价格大多高于上月。

### (三) 调味品: 线上销售高增,量价齐升延续

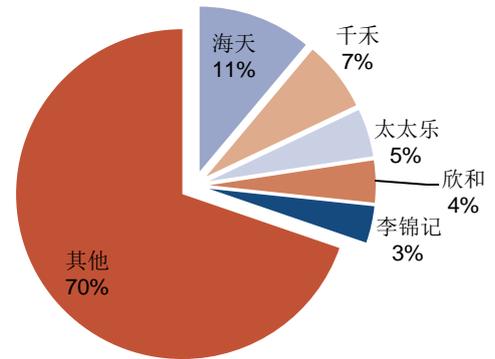
**行业线上销售增速加快,海天、厨邦维持高增。**11月阿里渠道日常调味品子行业销售额2.4亿元,同比增长88.9%,销售量为913.7万件,同比增长73.9%,平均价格26.6元,同比增长8.6%。分品牌来看,海天、千禾、太太乐等品牌销售额位居前3名,分别占比11%、7%、5%。主要调味品牌来看,海天销售额为2678.8万元,同比增长113.5%,厨邦销售额为413.5万元,同比增长199.0%,千禾销售额为1660.6万元,同比增长67.7%,欣和销售额为997.8万元,同比增长77.6%。

图表 15 调味品销售额及增速 (亿元, %)



资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 16 调味品子行业销售额占比



资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 17 海天味业销售额及增速 (万元, %)



资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 18 厨邦销售额及增速 (万元, %)



资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 19 千禾销售额及增速 (万元, %)



资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 20 欣和销售额及增速 (万元, %)



资料来源: 淘数据, 华创证券

**(四) 保健品: 线上维持高增长, Swisse 与汤臣倍健稳居前二**

11月行业保持高增, 品牌店影响力持续提升。11月阿里渠道保健品销售额 35.0 亿元, 同比增长 49.4%, 环比增长 111.2%。11月阿里线上渠道保健品行业整体均价同比增长 2.7%, 环比增长 35.5%。海外保健品方面, 11月销售额 19.64 亿元, 同比增长 59.6%, 环比增长 164.0%。分渠道看, 天猫渠道销售额达 15.41 亿元, 同比增长 61.84%, 环比增长 250.0%, 淘宝渠道实现销售额 4.23 亿元, 同比增长 51.92%; 天猫渠道销售占比 78.5%, 同比提升 1.1pcts, 品

牌店占比持续提升。

图表 21 保健品行业销售额及增速 (亿元, %)



资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 22 保健品行业当月销售量及增速 (万件, %)



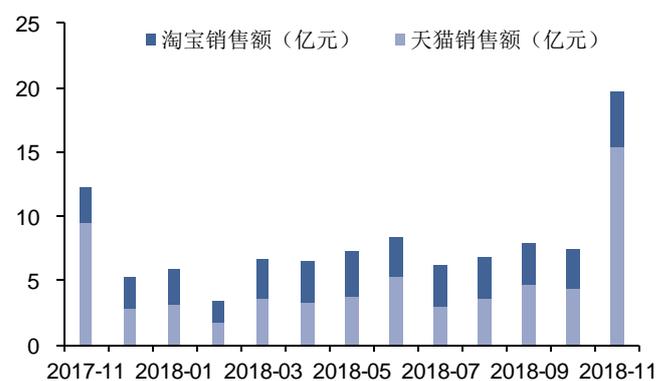
资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 23 海外保健品销售额及增速 (亿元, %)



资料来源: 淘数据, 华创证券

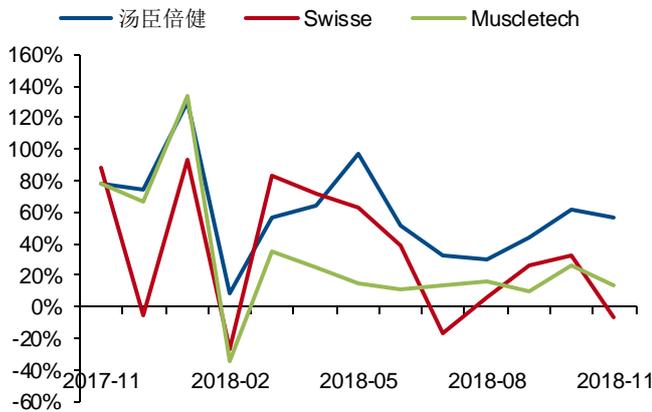
图表 24 海外保健品渠道占比 (亿元, %)



资料来源: 淘数据, 华创证券

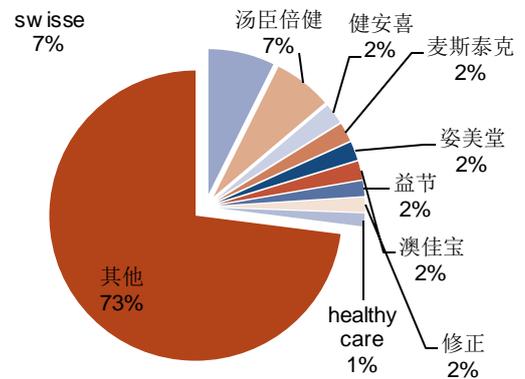
**Swisse 与汤臣倍健继续稳居前二。**11月 Swisse、汤臣倍健、健安喜分别位列保健品阿里系线上销售额前三名, 其中 Swisse 11月线上销售额达 2.56 亿元, 同比下降 6.4%; 汤臣倍健销售额 2.26 亿, 位居第二, 同比增长 56.9%; GNC 健安喜销售额 8075 万, 同比增长 36.2%; Muscletech 销售额 7335.1 万元, 同比增长 13.1%, 排名第四。线上 CR5 占比为 20.26%, 同比下降 5.3pcts。Swisse 与 Muscletech 天猫品牌店销售占比持续提升, 但受去年双十一高基数影响, 同比略有下降。其中 Swisse 天猫销售占 87.9%, 环比提升 17.0pcts, 同比下降 3.9pcts, Muscletech 天猫销售占比 90.7%, 环比提升 11.7pcts, 同比下降 1.1pcts。

图表 25 汤臣倍健、Swisse、Muscletech 销售额增速(%)



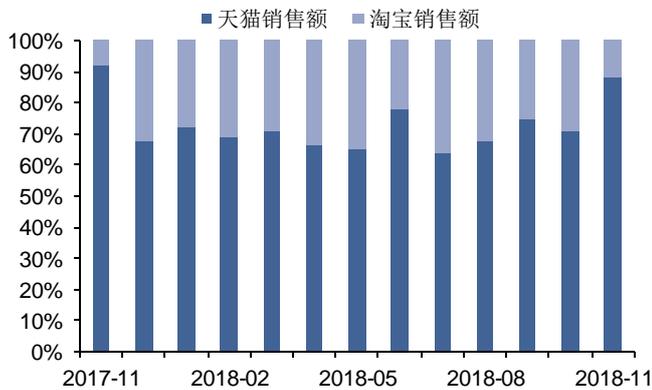
资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 26 11月保健品线上格局



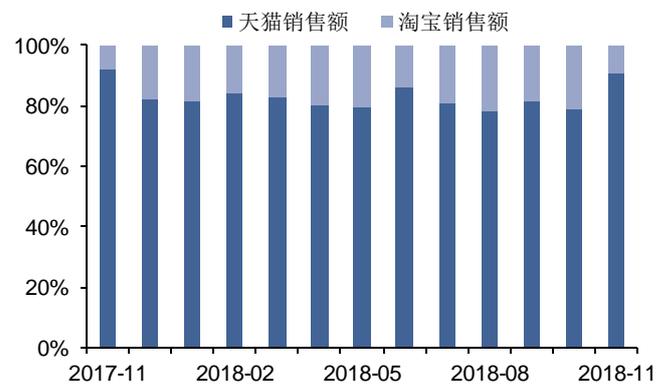
资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 27 Swisse 天猫与淘宝销售占比 (%)



资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 28 Muscletech 天猫与淘宝销售占比 (%)



资料来源: 淘数据, 华创证券

**(五) 休闲食品: 双十一拉动线上销售, 三只松鼠、良品铺子表现良好**

线上销售量价齐升, 糕点类维持高速增长。11月阿里系休闲食品线上销售额 85.82 亿元, 同比增长 52.1%, 线上增速有所提升; 销量为 2.69 亿件, 同比增长 28.1%, 均价 31.9 元, 同比增长 18.7%。分子行业看, 糕点类销售额 23.0 亿元, 位居子行业第一, 同比增长 233.9%, 环比 10 月增长 12.3%; 饼干类销售额 13.0 亿元, 同比增长 54.2%, 环比增长 61.1%, 位居子行业第二; 坚果类销售额 16.5 亿元, 位居子行业第三, 同比增长 10.3%, 环比增长 128.4%。

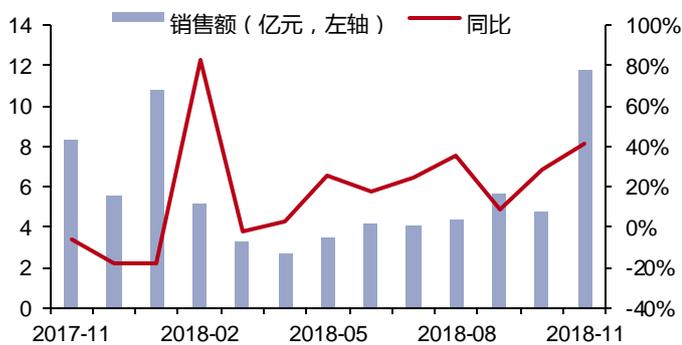
图表 29 休闲零食行业销售情况 (亿元, %)



资料来源: 淘数据, 华创证券

三只松鼠良品铺子收入高增, 线上行业集中度有所下降。11月阿里系休闲食品销售额 Top3 仍为三只松鼠、良品铺子和百草味, 其中三只松鼠 11月销售额 11.9 亿元, 同比增长 41.5%, 销量 3213 万件, 同比增长 15.7%, 均价 36.9 元, 同比上升 22.3%; 良品铺子销售额 4.7 亿元, 同比增长 35.3%, 销量 1690 万件, 同比增长 17.4%, 均价 27.5 元, 同比增长 15.2%; 百草味 11月销售额 4.7 亿元, 同比下降 7.1%, 销量 1563 万件, 同比下降 15.2%, 均价 29.9 元, 同比增长 9.6%。休闲食品行业线上 CR3 为 24.7%, 同比下降 5.18pcts。

图表 31 三只松鼠阿里平台销售额 (亿元, %)



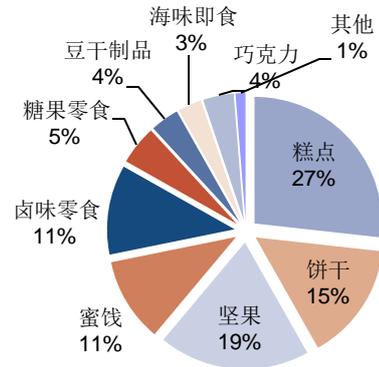
资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 33 百草味阿里平台销售额 (亿元, %)



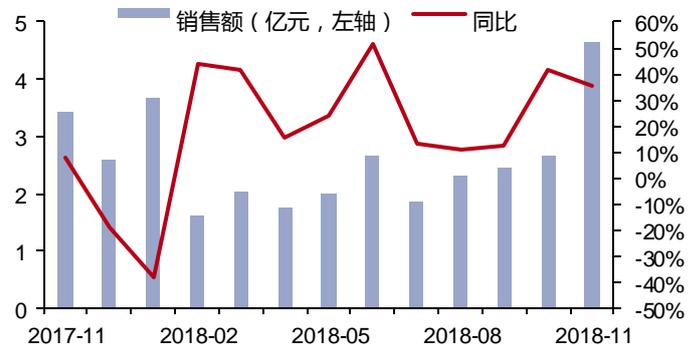
资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 30 子品类销售情况



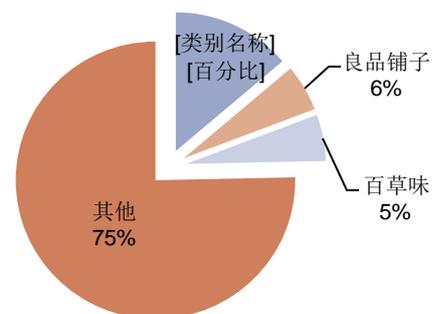
资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 32 良品铺子阿里平台销售额 (亿元, %)



资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 34 11月阿里平台行业竞争格局



资料来源: 淘数据, 华创证券

## 二、本周关注：非标茅台价格有所回落，蒙牛经销商会反馈积极

### （一）口子窖调研：短期提价影响销售节奏，中长期稳健增长可期

安徽主流白酒消费受宏观经济影响相对较弱，具有一定需求支撑。公司白酒收入主要来源于安徽省内，省内因经济相对欠发达，受大环境影响相对较小。加上白酒主流消费定位于200元以内大众消费，婚宴市场、满月酒等刚性消费占比较大，公司产品线覆盖较广，80-200元价格带强势，故公司在省内白酒消费受经济周期影响相对较小，白酒消费具有一定的需求支撑，表现相对平稳。

三季度收入波动主要系价格调整导致经销商打款存在时间差所致。公司上半年收入增速表现较好，18Q1、Q2收入增速同比增长21.02%和27.51%，但18Q3增速只有8.15%，增速放缓明显，主要系公司进行价格调整导致经销商打款存在时间差所致。公司于今年三季度进行了价格调整，针对口子窖5年、6年、小池窖、御尊口子窖等产品进行了提价。经销商于二季度进行了集中打款，三季度7-8月相对淡季，渠道观望较为浓厚，中秋旺季因提价备货意愿有所下降，导致整体三季度增速放缓。但目前渠道库存较低，四季度压力不大，完成全年任务有信心。

产品结构持续升级，省内格局稳定省外积极拓展。前三季度公司80元以上产品占比为94.82%，同比增加2.32pct，产品结构升级趋势明显。口子窖5年和6年持续稳定增长，在高端白酒占比达70%，口子窖10年及以上产品增速较快，预计增速达30%以上。公司在省内竞争格局基本稳定，80元以上价格带与古井呈双寡头垄断格局。目前两家公司在渠道运作手段、经销商格局和消费者认知上并未发生较大改变，预计未来在一定长时间内这种格局有望继续保持稳定。同时随着消费的持续升级和省内乡镇市场渠道的继续下沉，省内还有较大空间。此外公司积极进行全国化拓展，鼓励省内优质经销商积极到省外进行拓展，充分满足省内部分经销商更高发展诉求。

提价效应逐步显现，中长期稳健增长可期。公司提价经过第三季度的消化，渠道和终端基本接受，预计未来一定长时间内公司销售和终端需求将会回归常态化，明年公司业绩提价效应将进一步显现。公司作为安徽强势品牌白酒，在省内具有较高的知名度和消费者认可度，兼香型口感独树一帜，差异化竞争，预计未来随着省内消费升级，公司在中高端价格带的优势将持续凸显，省内竞争格局将持续趋好。同时，加上省外市场的持续打开，公司中长期稳健增长可期。

### （二）蒙牛乳业：收入增长稳健，明年目标所有板块双位数增长

蒙牛乳业：收入增长稳健，明年目标所有板块双位数增长。近期据食饮汇内参报道，蒙牛召开客户年会，1) 业务板块表现：传统业务结构完善、新兴业务蓄势待发。2018年收入预计实现超预期增长，常温业务保持双位数增长，特仑苏增长15%，常温酸奶保持30%增长，基础白奶明显回暖；低温板块市占率保持领先，BB-12、卡趣滋等新品成绩亮眼；冰品板块提前完成年度目标，实现了连续三年复合双位数增长；奶粉板块同步实现大份额增长。2) 海外市场拓展提速。海外销售网点突破5000家，东南亚市场品牌影响力大幅提升，销售额预计增长25%。3) 明年策略：跟进消费升级新趋势，继续聚焦核心品类、做强核心产品。在常温方面，预期特仑苏继续驱动高端品类高速增长，纯甄重点聚焦“小蛮腰”；低温板块则依托冠益乳和优益C齐头并进，目标所有板块达到双位数增长。我们认为，乳制品行业格局基本确立，伊利蒙牛全年收入预期良好，各业务线份额继续提升，在渠道渗透、新业务开发以及海外市场拓展上均在发力，行业份额向双龙头集中趋势不改。

### （三）白酒渠道调研情况：狗茅精品茅台批价回落，五粮液批价稳定

本周茅台一批价保持稳定或略有回升，北京1730-1740元，上海1750元，深圳1730-1740元。12月计划量部分大商已于11月28日左右到货，部分小商还有部分货源未到。12月新增狗茅和精品茅台陆续发货，但到货较少。本周一因受狗茅和精品茅台增量影响，狗茅和精品茅台批价出现一定幅度回落。狗茅：上海2200元，北京2350元，陕西2200元，山东2300元，深圳2350元，但部分经销商惜售心理较明显，呈观望状态。精品茅台因相对小众，批价回落到2500元左右。本周末狗茅和精品茅台价格维持相对稳定，狗茅上海2200-2300元，深圳2300-2400元。精

品茅台普遍维持在 2500 元左右。五粮液批价维持相对稳定，上海 795-810 元，深圳 810-820 元，预计 1618 有一定库存。

#### （四）乳制品渠道调研情况：常温酸奶整体价格有所上涨，低温产品伊利促销力度强于蒙牛。

本周我们走访了北京、上海、深圳 3 座城市多家 KA 渠道及传统商超，密切跟踪近期乳制品动销情况。价格方面，常温酸奶安慕希、纯甄基础装价格有所上涨，高端白奶特仑苏、基础白奶蒙牛纯牛奶价格有所下降，低温区伊利整体促销力度强于蒙牛；产品新鲜度上，伊利蒙牛主力产品出厂日期多在 9-10 月，终端动销出货良性，高端白奶新鲜度较上周有所提升；堆头及促销方面，伊利蒙牛在大型 KA 渠道堆头继续强势，伊利促销员配备情况略优于蒙牛。

**常温酸奶安慕希、纯甄价格有所上涨。**从大型 KA 的调研情况来看，本周安慕希多地价格在 66 元左右，上海部分 KA 价格在 62-64 元，较上周有所上涨，深圳部分 KA 买一箱赠两盒拿铁牛奶。纯甄多地价格在 66 元，上海部分 KA 价格在 50 元左右，深圳部分 KA 价格在 40 元左右，较上周略有上涨，深圳部分 KA 买一箱赠两盒现代牧业牛奶。莫斯利安多地价格在 56-62 元，上海部分 KA 价格在 50 元左右，与上周基本持平，深圳部分 KA 买一箱赠两瓶。高端包装安慕希 PET 瓶多地价格在 74-78 元，与上周基本持平，上海部分 KA 有买一箱赠五瓶活动。安慕希新品芒果百香果口味多地无促销活动，上海部分 KA 买一箱赠五瓶。纯甄 PET 瓶原味多地价格在 80 元左右，上海部分 KA 价格在 50-73 元，与上周基本持平。

**高端白奶特仑苏、基础白奶蒙牛纯牛奶价格有所下降。**本周金典多地价格在 53 元左右，上海、深圳部分 KA 价格在 60 元左右，与上周基本持平，深圳部分 KA 买一箱赠两盒味可滋草莓牛奶。特仑苏多地无促销活动，上海部分 KA 价格在 55-62 元，价格较上周有所下降。伊利基础白奶（16 瓶装）多地价格在 34-40 元，上海部分 KA 在 48 元左右，价格与上周持平，上海部分 KA 缺货。蒙牛基础白奶（16 瓶装）多地价格在 37-42 元，上海部分 KA 价格在 45 元左右，较上周有所下降，上海部分 KA 缺货。

**低温区伊利促销力度略强于蒙牛。**本周伊利畅轻（250g 装）多地价格在 7.5-7.9 元，深圳部分 KA 价格在 8.2 元左右且买两瓶赠一瓶，上海部分 KA 无促销活动，部分 KA 买四瓶赠一瓶，整体价格与上周持平。蒙牛冠益乳（250g 装）多地价格在 8.5 元，北京部分 KA 价格在 8.2 元左右，与上周基本持平，上海部分 KA 有第二瓶半价活动，深圳部分 KA 草莓/黄桃味两瓶 11 元。伊利新品 Joyday 上海部分 KA 价格在 8.6-9.9 元，与上周基本持平，北京、深圳部分 KA 缺货。

图表 35 伊利、蒙牛、光明主要单品主流促销力度（单位：元）

	上海	北京	深圳
安慕希	64	66	66
纯甄	50	66	40
莫斯利安	62	56	56
特仑苏	62	65	65
金典	53	53	59

资料来源：草根调研、华创证券

**新鲜度：各地综合来看，新鲜度多以 9-10 月为主，表现良好。**分地区看，上海地区纯甄、莫斯利安出厂日期以 10 月为主，新鲜度略优于安慕希，特仑苏、金典出厂日期以 10 月为主，新鲜度相当；北京地区安慕希、纯甄出厂日期以 10 月为主，优于莫斯利安，金典出厂日期以 10 月为主，优于特仑苏；深圳地区莫斯利安、安慕希出厂日期以 10 月为主，优于纯甄，金典、特仑苏出厂日期以 10 月为主，新鲜度相当。

图表 36 三地产品新鲜度情况

	上海	北京	深圳
安慕希	9-10月	10月为主	10月为主
纯甄	10月为主	10月为主	8月为主
莫斯利安	10月为主	8月为主	10月为主
特仑苏	10月为主	9月为主	10月为主
金典	10月为主	10月为主	10月为主

资料来源: 草根调研, 华创证券

图表 37 深圳地区部分 KA 蒙牛纯甄 39.9 元/箱



资料来源: 草根调研, 华创证券

图表 38 深圳地区部分 KA 蒙牛冠益乳有促销活动



资料来源: 草根调研, 华创证券

**堆头及促销员配备情况:** 伊利蒙牛堆头规模相当, 伊利促销员配备略优于蒙牛。伊利蒙牛常温产品在 KA 卖场堆头规模相当, 明显优于其他品牌。常温区上海部分 KA 伊利蒙牛均配备品牌促销员, 伊利有试吃活动; 低温区上海部分 KA 伊利蒙牛配备品牌促销员, 部分 KA 存在伊利配备促销员而蒙牛没有的情况; 深圳、北京地区 KA 常温与低温区均无促销员和试吃活动。本周伊利促销员配备情况略优于蒙牛。

图表 39 上海地区部分 KA 堆头明显



资料来源: 草根调研, 华创证券

图表 40 北京地区部分 KA 金典出厂日期以 10 月为主



资料来源: 草根调研, 华创证券

**图表 41 本周乳制品主要产品价格促销跟踪表**

品牌	名称	原价/规格	上海						北京		深圳			
			沃尔玛	买赠促销	麦德龙	买赠促销	家乐福	买赠促销	沃尔玛	买赠促销	沃尔玛	买赠促销		
伊利	常温	安慕希原味 66 205g*12	64	无	62.5	无	66	无	66	无	66	无	66	买一箱赠两瓶
		安慕希PET瓶 原味 80 230g*10	78	买一箱送五瓶	78	无	78	无	78	无	74	无	78	无
		安慕希PET瓶 芒果百香果 80 230g*10	78	买一箱送五瓶	78	无	78	无	78	无	78	无	78	无
		伊利纯牛奶 250ml*16	36.8	无	缺货	无	缺货	无	48	无	33.6	无	39.9	无
		金典纯牛奶 66 250ml*12	53	无	53	无	61.5	无	53	无	53	无	58.6	买一箱送两盒味可滋草莓牛
蒙牛	常温	纯甄原味 70.8 200g*12	48.8	无	63.6	无	66	无	48.8	无	66	无	39.9	买一箱送两盒牛奶
		纯甄PET瓶 原味 80 230g*10	79.2	无	50	无	59	无	73	无	80	无	80	无
		特仑苏纯牛奶 68 250ml*12	61.3	无	65	无	62	无	55	无	65	无	65.4	无
		蒙牛纯牛奶 46.4 250ml*16	缺货	无	44.8	无	37.6	无	41.6	无	40	无	36.8	无
光明	常温	莫斯利安 200g*12	49.9	无	56	无	61.6	无	61.6	无	56	无	56.2	买一箱赠两瓶
		you+	200ml*12	45.7	无	48.9	无	58.8	无	58.8	无	缺货	无	缺货
伊利	低温	畅轻 250g/100ml	7.5	无	7.7	无	8.5	买四瓶赠一瓶	8.5	无	7.9	无	8.2 (250g)	买两瓶赠一瓶
		Joyday 220g	8.6 (草莓)	无	9.8	无	8.8	无	9.9	无	缺货	无	缺货	无
蒙牛	低温	冠益乳 250g/100ml	8.5	无	8.5 (250g)	无	8.5 (250g)	无	7.8	第二瓶半价	8.2	无	8.5	草莓/黄桃味两瓶11

资料来源：草根调研、华创证券

### 三、投资策略

**白酒方面**，随着前期预期逐步下调，行业估值水平已回到历史中枢之下，短期行业预计担忧有所缓和，预期修复，下旬关注各家酒企经销商大会反馈及来年经营目标规划，后续进入春节旺季备货期，紧密跟踪行业需求变化，从产业思维角度看板块中线价值已趋于显著，分化之下关注提前调整应对企业的边际改善。**推荐贵州茅台、泸州老窖、舍得酒业、五粮液等，其他低估值品种也可关注。**

**大众品方面**，两端挤压，继续集中，龙头企业应对能力更强，继续寻找细分品类下真成长龙头，调味板块最佳，乳品龙头预期见底，卤味和火锅料龙头继续成长，关注保健品和休闲食品龙头积极变化，**推荐中炬高新、伊利股份、安井食品、绝味食品、洽洽食品、汤臣倍健等。**

### 四、行业数据

12月7日京东数据：53度500ml飞天茅台1499元/瓶，53度30年青花汾酒679元/瓶，52度洋河梦之蓝M3为559元/瓶，52度剑南春价格439元/瓶，52度泸州老窖238元/瓶，均与上周持平；52度五粮液1025元/瓶，较上周下降3.21%；52度水井坊价格539元/瓶，较上周上涨3.85%。

12月7日，杰卡斯干红一号店98元/瓶，张裕干红（特选蛇龙珠）一号店98元/瓶，均与上周持平；张裕干红（赤霞珠）一号店31.30元/瓶，上涨11.79%

### 五、上周行情回顾

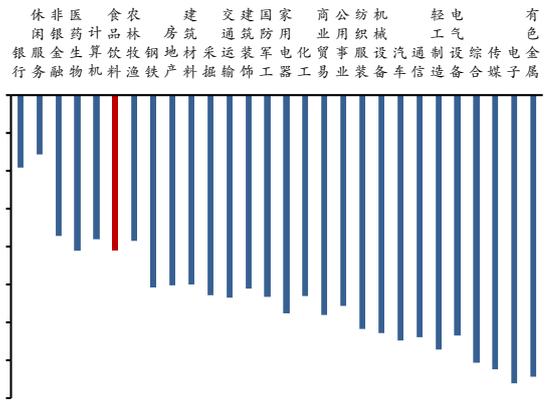
2018年年初至今申万食品饮料指数下跌20.47%，沪深300指数下跌21.07%，2018年至今食品饮料板块在申万28个子行业中排名第6位。上周（12月3日-12月7日）申万食品饮料指数上涨1.87%，沪深300指数较上周上涨0.28%。

图表 42 年初至今食品饮料与沪深 300 指数走势比较



资料来源: Wind、华创证券

图表 43 2018 年以来各行业涨跌幅比较 (按申万分类)



资料来源: Wind、华创证券

图表 44 食品饮料板块周涨跌幅前五名列表 (申万分类)

排序	公司名称	周涨幅(%)	收盘价	公司名称	周跌幅(%)	收盘价
1	沱牌舍得	12.91	25.27	贝因美	7.29	5.09
2	得利斯	8.05	4.43	麦趣尔	5.80	14.45
3	惠泉啤酒	8.00	7.02	金字火腿	5.46	4.33
4	上海梅林	7.80	6.63	龙大肉食	4.39	8.50
5	燕塘乳业	7.68	17.24	伊利股份	3.40	23.02

资料来源: Wind、华创证券

## 六、估值

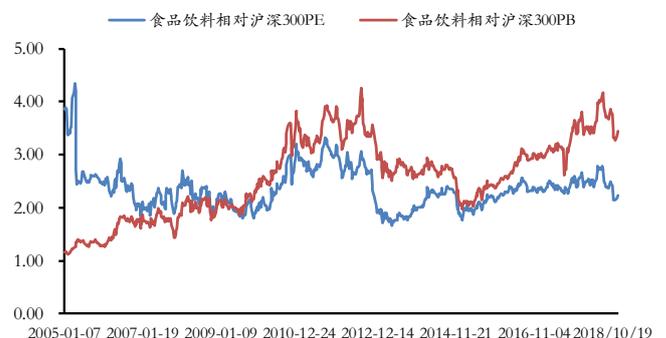
2018 年三季度末机构对食品饮料行业的配置比例为 5.05%。2018 年 12 月 7 日食品饮料板块绝对 PE 和绝对 PB 分别为 23.70 倍和 4.42 倍, 2005-2018 年食品饮料板块绝对 PE 和绝对 PB 的历史均值分别为 39.55 倍和 5.51 倍; 12 月 7 日食品饮料板块相对沪深 300PE 和 PB 分别为 2.23 倍和 3.45 倍, 历史均值分别为 2.36 倍和 2.57 倍。

图表 45 食品饮料绝对 PE 和 PB 走势图(2005 年至今, 周)



资料来源: Wind、华创证券

图表 46 食品饮料相对 PE 和 PB 走势图(2005 年至今, 周)



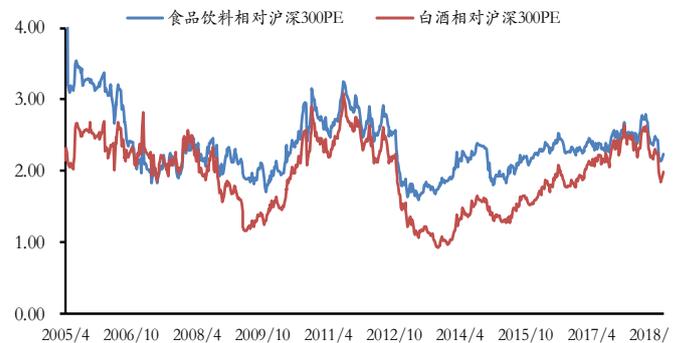
资料来源: Wind、华创证券

图表 47 食品饮料、白酒、沪深 300PE 走势图 (2005 年至今, 周)



资料来源: Wind、华创证券

图表 48 食品饮料、白酒相对 PE 走势图 (2005 年至今, 周)



资料来源: Wind、华创证券

## 七、行业一周数据及点评

### (一) 白酒

12月7日京东数据: 53度500ml飞天茅台1499元/瓶, 53度30年青花汾酒679元/瓶, 52度洋河梦之蓝M3为559元/瓶, 52度剑南春价格439元/瓶, 52度泸州老窖238元/瓶, 均与上周持平; 52度五粮液1025元/瓶, 较上周下降3.21%; 52度水井坊价格539元/瓶, 较上周上涨3.85%。2018年1-10月白酒产量727.9万千升, 同比增长1.5%。

图表 49 53度500ml飞天茅台价格走势元/瓶



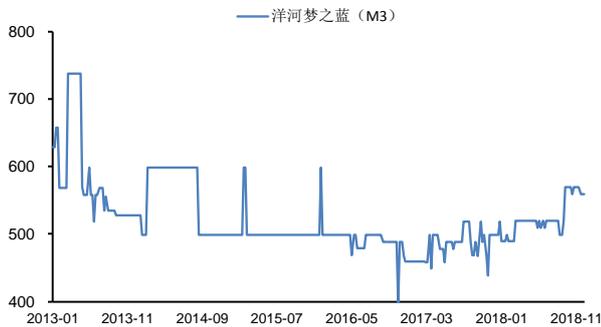
资料来源: 公司公告、酒仙网、华创证券

图表 50 52度500ml五粮液价格走势元/瓶



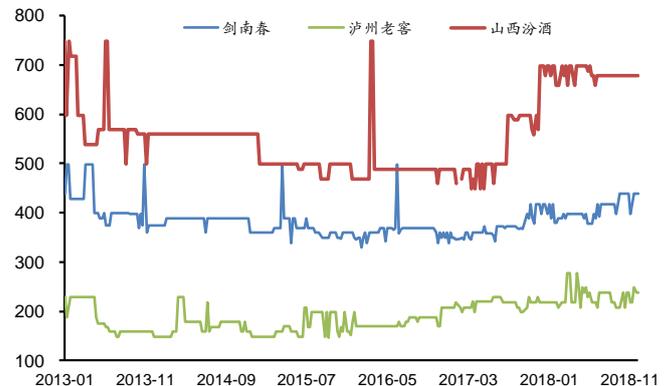
资料来源: 公司公告、酒仙网、华创证券

图表 51 洋河梦之蓝(M3)京东价格走势元/瓶



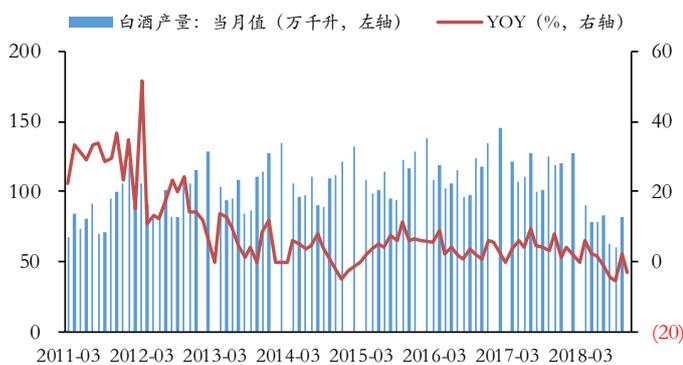
资料来源: Wind、华创证券

图表 52 二线白酒京东价格走势元/瓶



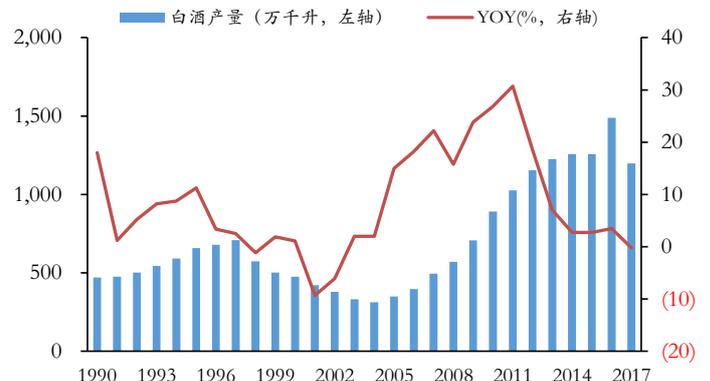
资料来源: Wind、华创证券

图表 53 白酒产量月度走势图



资料来源: 国家统计局、华创证券

图表 54 白酒产量年度走势图



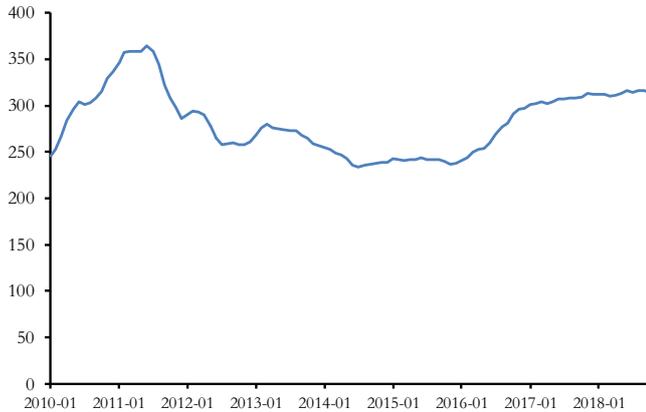
资料来源: 国家统计局、华创证券

## (二) 葡萄酒

Live-ex 高级葡萄酒交易所成立于 1999 年, 经 Live-ex 完成的交易额超过全球高级葡萄酒总交易额的四分之三, 依据欧洲地区注明葡萄酒价格走势编制该指数。2018 年 10 月 Live-ex Fine Wine100 指数报收于 313.94, 上月数据为 316.25, 较上月下跌 0.73%。

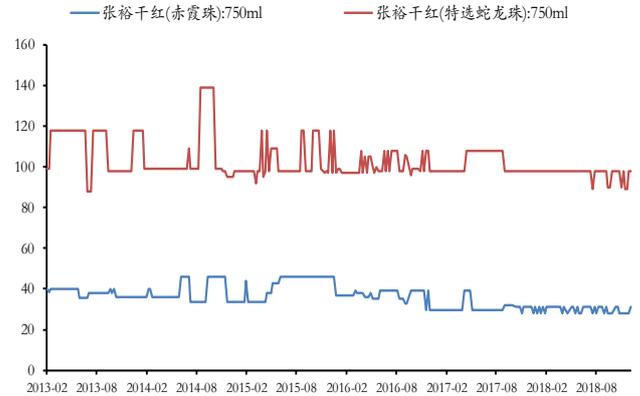
12 月 7 日, 杰卡斯干红一号店 98 元/瓶, 张裕干红 (特选蛇龙珠) 一号店 98 元/瓶, 均与上周持平; 张裕干红 (赤霞珠) 一号店 31.30 元/瓶, 上涨 11.79%。2018 年 1-10 月葡萄酒总产量 50.60 万千升, 同比下跌 6.10%; 2018 年 10 月葡萄酒进口量 4.84 万千升, 同比下跌 9.89%。

图表 55 Live-exFine Wine100 指数走势图



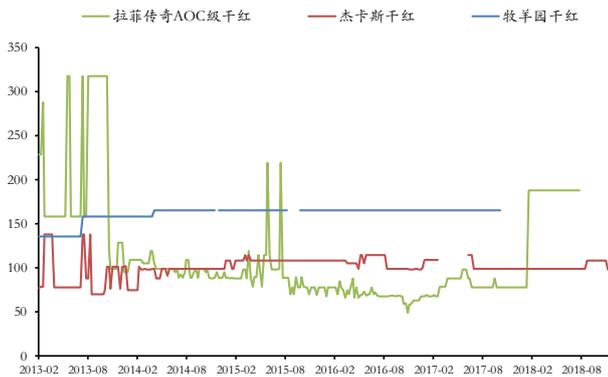
资料来源: Wind、华创证券

图表 56 张裕终端价格走势图元/瓶



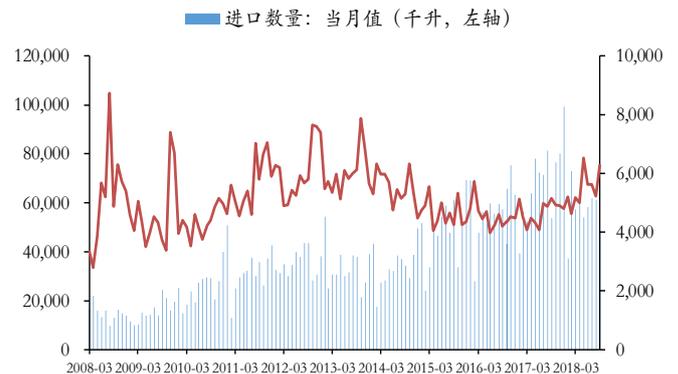
资料来源: 公司公告、酒仙网、华创证券

图表 57 国外品牌葡萄酒价格走势图



资料来源: 酒仙网、华创证券

图表 58 葡萄酒进口量和进口价格走势图



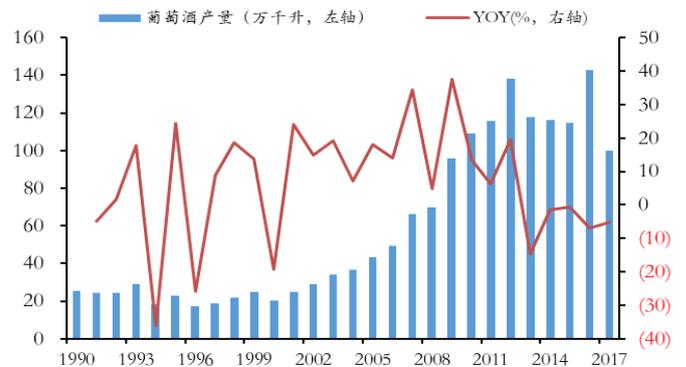
资料来源: Wind、华创证券

图表 59 葡萄酒产量月度走势图



资料来源: 国家统计局、华创证券

图表 60 葡萄酒产量年度走势图



资料来源: 国家统计局、华创证券

### (三) 啤酒

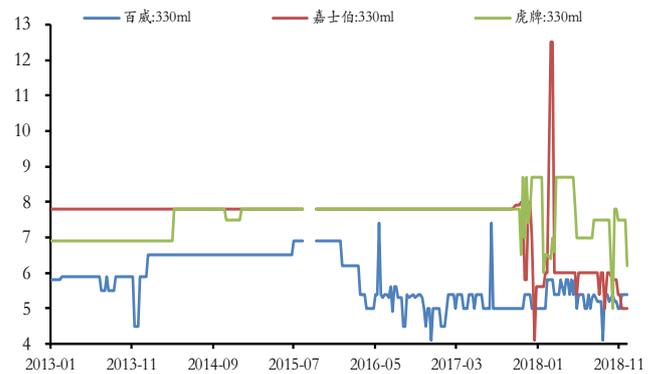
2018年1-10月全国啤酒产量3474.40千升,同比未发生变化;2018年规模以上啤酒企业累计完成销售收入3,474.40亿元,同比下降12.88%;累计实现利润总额143.90亿元,同比增长6.30%;上缴税金206.49亿元,同比增长2.64%。

图表 61 青啤和哈啤价格走势



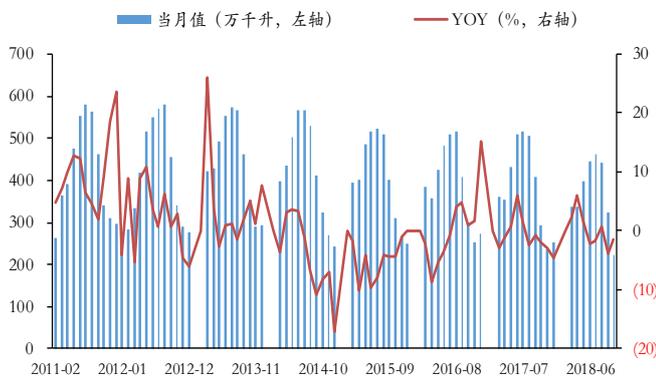
资料来源:酒仙网、华创证券

图表 62 国外啤酒品牌价格走势



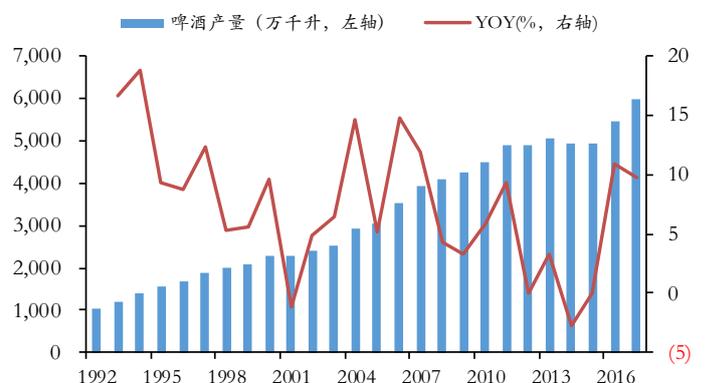
资料来源:酒仙网、华创证券

图表 63 啤酒产量月度走势图



资料来源:国家统计局、华创证券

图表 64 啤酒产量年度走势图



资料来源:国家统计局、华创证券

### (四) 乳制品

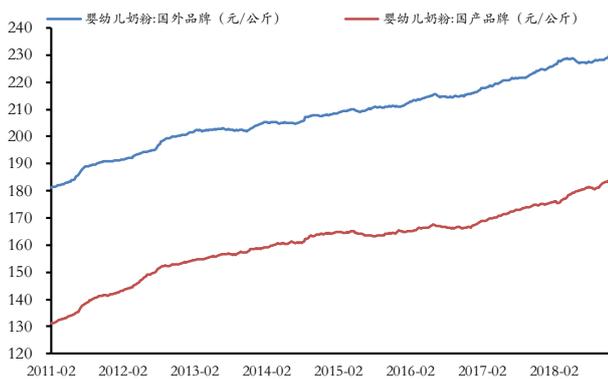
2018年11月21日,内蒙古、河北等10个奶牛主产省(区)生鲜乳平均价格3.56元/公斤,较上周上涨0.56%。2018年11月30日国产奶粉零售均价184.13元/公斤,较上周下降0.12%;进口婴幼儿奶粉零售均价231.01元/公斤,较上周上涨0.43%;2018年11月30日牛奶零售价11.58元/L,与上周持平;酸奶零售价14.37元/L,较上周下跌0.42%;2018年12月6日芝加哥脱脂奶粉现货价为89.25美分/磅,较上周下降1.11%。

图表 65 生鲜乳价格走势图



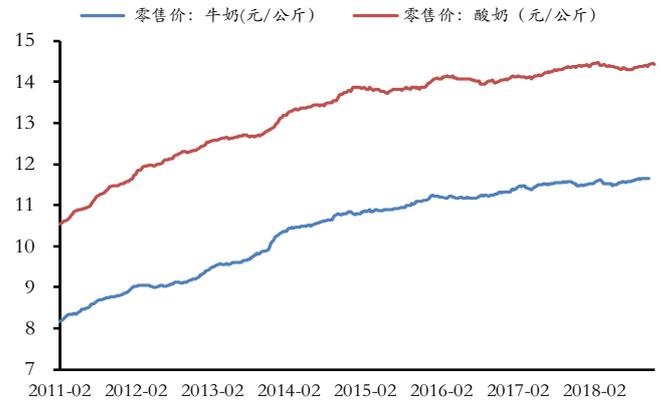
资料来源: Wind、华创证券

图表 67 婴幼儿奶粉零售价走势图



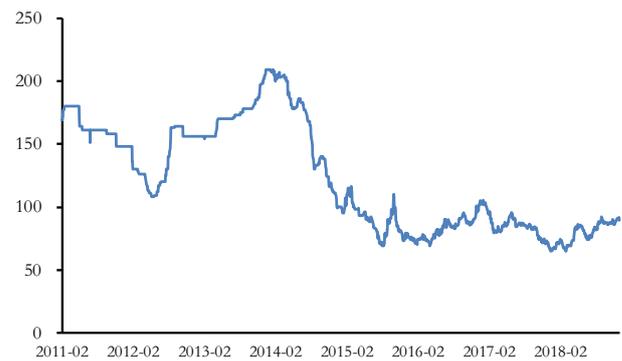
资料来源: Wind、华创证券

图表 66 牛奶和酸奶零售价走势图



资料来源: Wind、华创证券

图表 68 芝加哥牛奶(脱脂奶粉)现货价走势图美分/磅

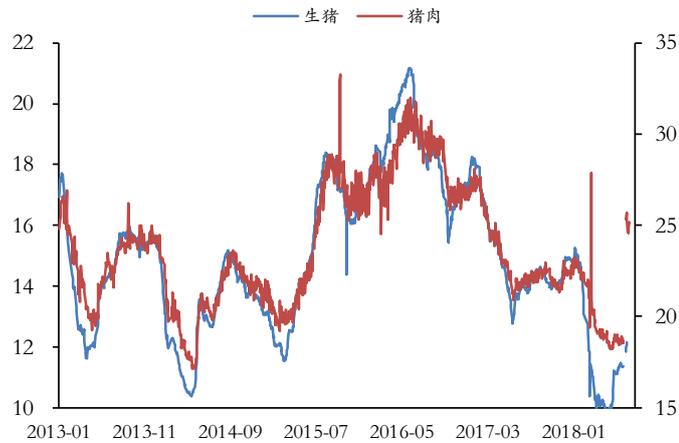


资料来源: Wind、华创证券

### (五) 肉制品

12月7日,全国生猪价格12.37元/公斤,较上周下降0.16%;11月14日起全国仔猪价格22.52元/公斤;11月14日起,猪粮比6.69。

图表 69 生猪和猪肉价格走势(元/公斤)



资料来源: 搜猪网、华创证券

图表 70 生猪养殖盈利走势(元/头)



资料来源: 搜猪网、华创证券

(六) 原材料及包材

2018年12月7日豆粕现货价3,200.59元/吨,较上周下跌2.10%;华北、华东、华南三地箱板纸均价4389.67元/吨,较上周上升0.48%;华北、华东、华南三地瓦楞纸均价3918.33元/吨,较上周上升0.43%;塑交所中国塑料价格指数1191.23,较上周上涨2.15%;2018年12月6日,OPEC一揽子原油价58.79美元/桶,较上周上涨14.27%。

图表 71 豆粕现货价走势图(元/吨)



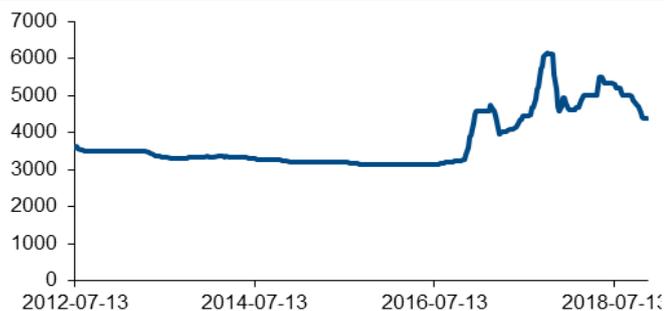
资料来源: Wind、华创证券

图表 72 全国大豆市场价走势图(元/吨)



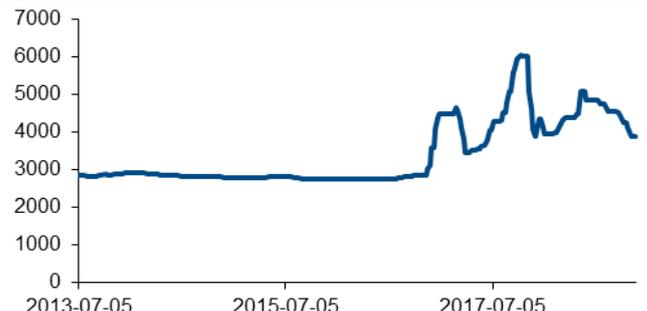
资料来源: Wind、华创证券

图表 73 箱板纸国内平均价走势图(元/吨)



资料来源: Wind、华创证券

图表 74 瓦楞纸出厂平均价走势图(元/吨)



资料来源: Wind、华创证券

**图表 75 OPEC 原油价格走势图 (美元/桶)**


资料来源: Wind、华创证券

**图表 76 中国塑料价格指数走势图**


资料来源: Wind、华创证券

## 八、行业一周重要公告及股东大会提示

- 1) **【山西汾酒】资产收购:** 公司全资子公司汾酒国贸拟现金收购杏花村国贸部分资产, 本次交易金额为 9282.75 万元。
- 2) **【口子窖】减持进展:** 公司股东通过集中竞价交易共减持公司股份 337 万股, 占公司总股本的 0.56%, 减持计划时间已过半。
- 3) **【洽洽食品】减持:** 公司控股股东华泰集团在 2018 年 11 月 13 日至 2018 年 12 月 3 日期间通过可交换债券自愿换股、二级市场竞价交易减持无限售流通股 623 万股, 占公司总股本的 1.23%。
- 4) **【好想你】回购:** 公司拟使用自有资金或自筹资金 1~2 亿元以集中竞价交易方式回购公司股份进行股权激励或员工持股计划。并于 2018 年 12 月 5 日首次回购股份数量 50 万股, 占公司总股本的 0.0970%, 支付总金额为 403.65 万元。
- 5) **【汤臣倍健】股权收购:** 公司拟以自有资金人民币 1,000 万元向广州佰禧购买其所持有广东佰腾的 30% 股权。本次交易完成后, 公司持有广东佰腾 100% 股权。
- 6) **【千禾味业】解除限售:** 公司同意为符合 2017 年限制性股票激励计划首次授予部分第一期解除限售条件的激励对象办理解除限售事宜。本次解除限售股票数量为 177.16 万股, 占公司目前股本总额的 0.54%。
- 7) **【伊利股份】人事变动:** 原董事会秘书胡利平因工作原因不再兼任, 董事会同意聘任邱向敏为公司董事会秘书。
- 8) **【顺鑫农业】管理层提薪:** 公司拟提高董事、监事及高级管理人员的薪酬, 董事长年度薪酬由 28.8 万元人民币调整到 60 万元人民币, 董事及高级管理人员年度薪酬由 22.8 万元人民币调整到 55 万元人民币, 监事会主席年度薪酬由 22.8 万元人民币调整到 55 万元人民币, 监事年度薪酬由 12 万元人民币调整到 30 万元人民币, 2018 年 1 月起执行。

**图表 77 一周股东大会提示**

公司名称	股东大会现场召开时间
百润股份	2018 年 12 月 14 日
安德利	2018 年 12 月 17 日
加加食品	2018 年 12 月 18 日

资料来源: Wind、华创证券

## 九、风险提示

高端酒行业竞争加剧，食品品质风险。

## 食品饮料组团队介绍

### **组长、高级分析师：方振**

复旦大学经济学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

### **分析师：张燕**

上海社会科学院硕士。2018 年加入华创证券研究所。

### **助理研究员：杨传忻**

帝国理工学院硕士。2018 年加入华创证券研究所。

### **研究所所长、首席分析师：董广阳**

上海财经大学硕士。曾任职于招商证券。2018 年加入华创证券研究所。2015-2017 连续三年新财富。水晶球。金牛奖食品饮料行业最佳分析师第一名。2018 年金牛奖食品饮料行业最佳分析师第二名。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售助理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	朱登科	高级销售经理	021-20572548	zhudengke@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com	

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

### 行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

本报告涉及股票贵州茅台(600519), 根据上市公司公告, 贵州茅台的控股股东茅台集团持有本公司的控股股东华创阳安 5.16% 的股份。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500