

贸易限制局面缓和，市场信心有望修复

食品饮料行业 2018 年第 46 期

投资建议： 中性

上次建议： 中性

投资要点：

► 投资策略

贸易限制局面缓和，市场信心有望修复。中美双方决定停止升级关税等贸易限制措施，并朝着取消所有所有关税的方向加紧磋商。自6月以后受贸易战影响的市场信心有望得到修复，虽然消费品滞后于经济周期的表现，但是市场信心的回暖有望使估值回归合理水平，目前食品饮料板块中白酒等子板块估值已经处于历史低位，与08年金融危机后的估值低位情形相类似，但是基本面更加稳健。上周资金加仓白酒板块加之市场信心的回暖，估值中枢有望上移。

五粮液经销商调价，茅台加大生肖酒投放量。五粮液大商陆续给各级经销商下发涨价函，自2018年11月30日起对系列酒价格上调10%，涨价区域已涉及四川、河南、江苏、山东等地。五粮液的涨价通知调整了渠道价格体系与利润空间，与公司提出的“控盘分利”措施相关。茅台出台对专卖店和特约经销商增加生肖酒和精品酒投放量的政策，不占用年内合同计划量。我们认为生肖酒的放量是公司提升产品结构和吨酒价格，提升报表业绩的举措。公司Q3由于放货量不及预期而增速放缓，未来将提升非标茅台占比，增加直营比例等方式来保持业绩的稳健性。

► 板块一周行情回顾

上周食品饮料指数周涨幅为2.15%，涨幅位列第3。食品饮料行业细分板块内，白酒（3.06%）、啤酒（1.91%）和乳品（1.36%）表现相对靠前，葡萄酒（-0.62%）、黄酒（-0.20%）和软饮料（-0.10%）表现相对较弱。

► 本周重点公告和新闻

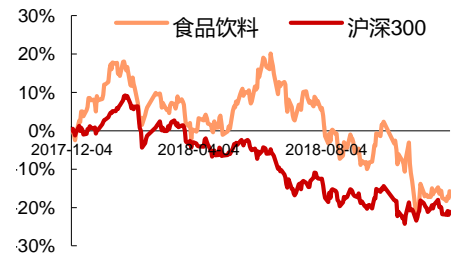
国酒茅台（贵州仁怀）营销有限公司于11月30日下发《关于贵州茅台酒部分纪念产品销售的通知》。通知显示，茅台将向专卖店和特约经销商限量投放生肖酒和精品酒，且此次投放的产品均不占用2018年度茅台酒合同计划。

多家五粮液股份公司系列酒总经销产品及其经销商向分销商、终端商发布提价通知：宜宾五粮液股份有限公司系列产品，自2018年11月30日起全部产品价格上调10%。

► 风险提示

行业政策变动风险、食品安全问题、原料成本上升、消费增速不达预期

一年内行业相对大盘走势



钱建 分析师

执业证书编号：S0590515040001

电话：0510-85613752

邮箱：qj@glsc.com.cn

王映雪 研究助理

电话：0510-85630532

邮箱：wangyingxue@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《长期景气周期不改，竞赛赛道优异》
《食品饮料》
- 2、《10月社零增速有所放缓，大众品稳健成长》
《食品饮料》
- 3、《双十一消费热情旺盛，非酒食品价格竞争激烈》

正文目录

本周主要观点：贸易限制局面缓和，市场信心有望修复	3
1. 上周食品饮料行业行情回顾	3
2. 行业最新数据更新	5
2.1. 白酒行业数据	6
2.2. 葡萄酒行业数据	6
2.3. 乳制品行业数据	6
2.4. 肉制品行业数据	7
3. 公司公告	8
4. 行业新闻动态	9
5. 风险提示	10

图表目录

图表 1：上周主要指数和行业变化情况	3
图表 2：上周行业涨跌幅情况对比	4
图表 3：食品饮料行业子板块上周涨跌幅情况对比	4
图表 4：上周涨幅前十个股（以周涨幅排序）	4
图表 5：上周跌幅前十个股（以周跌幅排序）	5
图表 6：年初至今食品饮料行业 PE 和 PB 变化情况	5
图表 7：我国白酒产量当月值与同比增速	6
图表 8：一号店五粮液、茅台、梦之蓝的零售价	6
图表 9：我国葡萄酒产量（万千升）及增速	6
图表 10：我国葡萄酒进口数量及增速	6
图表 11：我国 10 省市主要生鲜乳收购价（元/公斤）	7
图表 12：牛奶和酸奶的零售价（元/公斤）	7
图表 13：婴幼儿奶粉零售价（元/千克）	7
图表 14：生猪价格与猪肉价格（元/公斤）	7
图表 15：生猪存栏量（万头）及同比增速	7

本周主要观点：贸易限制局面缓和，市场信心有望修复

贸易限制局面缓和，市场信心有望修复。中美双方决定停止升级关税等贸易限制措施，并朝着取消所有所有关税的方向加紧磋商。自6月以后受贸易战影响的市场信心有望得到修复，虽然消费品滞后于经济周期的表现，但是市场信心的回暖有望使估值回归合理水平，目前食品饮料板块中白酒等子板块估值已经处于历史低位，与08年金融危机后的估值低位情形相类似，但是基本面更加稳健。上周资金加仓白酒板块加之市场信心的回暖，估值中枢有望上移。

五粮液经销商调价，茅台加大生肖酒投放量。五粮液大商陆续给各级经销商下发涨价函，自2018年11月30日起对系列酒价格上调10%，涨价区域已涉及四川、河南、江苏、山东等地。五粮液的涨价通知调整了渠道价格体系与利润空间，与公司提出的“控盘分利”措施相关。茅台出台对专卖店和特约经销商增加生肖酒和精品酒投放量的政策，不占用年内合同计划量。我们认为生肖酒的放量是公司提升产品结构和吨酒价格，提升报表业绩的举措。公司Q3由于放货量不及预期而增速放缓，未来将提升非标茅台占比，增加直营比例等方式来保持业绩的稳健性。

推荐标的：白酒板块，我们长期持续看好高端白酒贵州茅台（600519）、区域酒受益于本地消费市场的升级，价格带和产品结构上移，江苏和安徽两大市场消费容量大，地产酒市场占有率较高，推荐洋河股份（002304）、今世缘（603369）、古井贡酒（000596）、口子窖（603589），低端大众酒推荐顺鑫农业（000860）；调味品板块我们推荐行业龙头海天味业（603288）、市场逐步渗透扩张和体制改良的中炬高新（600872）、具备提价能力的涪陵榨菜（002507）；乳品板块，乳制品的提价幅度略低于调味品，三四线的消费需求有所增长，我们依然推荐龙头企业伊利股份（600887）。

1. 上周食品饮料行业行情回顾

截至上周五（2018年11月30日）收盘，沪深300指数收于3173点，周涨幅0.93%，上证综指收于2588点，周涨幅0.34%，创业板指收于1329点，周涨幅1.58%，深证综指收于1338点，周涨幅为0.19%，食品饮料指数周涨幅为2.15%。

图表1：上周主要指数和行业变化情况

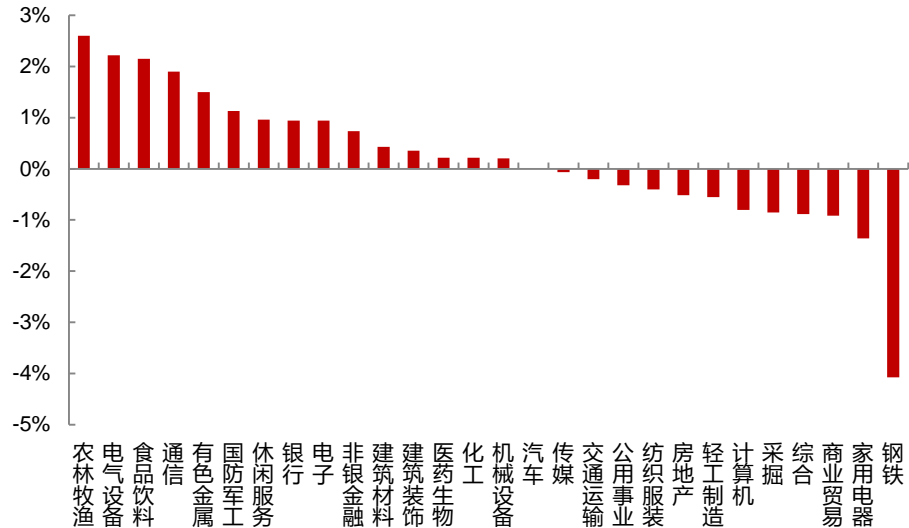
代码	指数	上周收盘	上周涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅
000300.SH	沪深300	3,173	0.93	-21.29%
000001.SH	上证综指	2,588	0.34	-21.74%
399006.SZ	创业板指	1,329	1.58	-24.15%
399106.SZ	深证综指	1,338	0.19	-29.57%
801120.SI	食品饮料	9,001	2.15	-21.94%

来源：wind、国联证券研究所

行业板块涨跌幅方面，上周排名前三的分别是农林牧渔（2.60%）、电气设备（2.22%）和食品饮料（2.15%），食品饮料行业涨幅位列第3。食品饮料行业细分板

块内，白酒(3.06%)、啤酒(1.91%)和乳品(1.36%)表现相对靠前，葡萄酒(-0.62%)、黄酒(-0.20%)和软饮料(-0.10%)表现相对较弱。

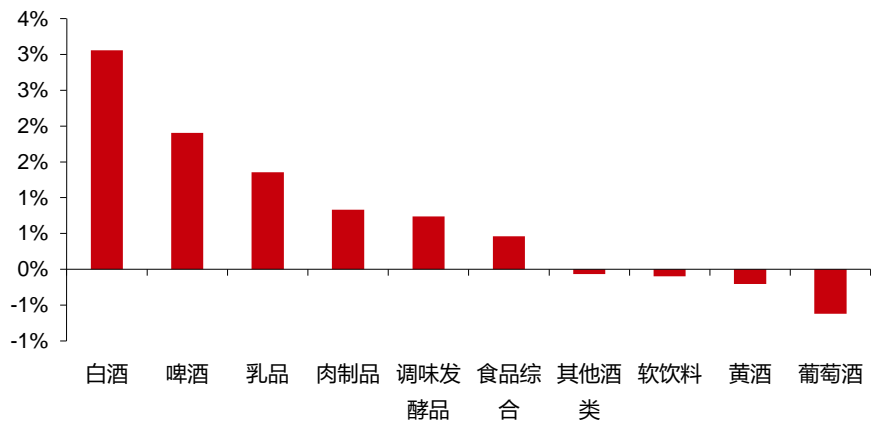
图表 2：上周行业涨跌幅情况对比



来源：wind、国联证券研究所

从估值角度来看，食品饮料板块当前估值水平为 22.8 倍 PE 和 3.8 倍 PB，和上周相比有所提高。

图表 3：食品饮料行业子板块上周涨跌幅情况对比



来源：wind、国联证券研究所

图表 4：上周涨幅前十个股（以周涨幅排序）

代码	公司	上周五收盘价	上周五涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	PE (TTM)	PS (TTM)
600809.SH	山西汾酒	35.85	6.38	10.34	10.85	22.1	3.8
600702.SH	沱牌舍得	22.38	8.96	9.81	11.96	23.5	3.8
000799.SZ	酒鬼酒	16.76	5.14	8.13	10.99	24.7	5.0

600779.SH	水井坊	30.08	3.23	7.08	7.97	26.5	5.4
000860.SZ	顺鑫农业	34.80	2.84	6.42	2.50	28.3	1.6
600199.SH	金种子酒	5.07	1.20	6.07	11.43	582.9	2.2
000596.SZ	古井贡酒	56.97	3.81	5.29	3.21	17.9	3.4
600298.SH	安琪酵母	23.58	0.38	5.27	9.17	21.4	3.0
002216.SZ	三全食品	6.00	2.92	5.08	8.89	59.7	0.9
002304.SZ	洋河股份	100.18	2.70	4.90	13.34	18.7	6.3

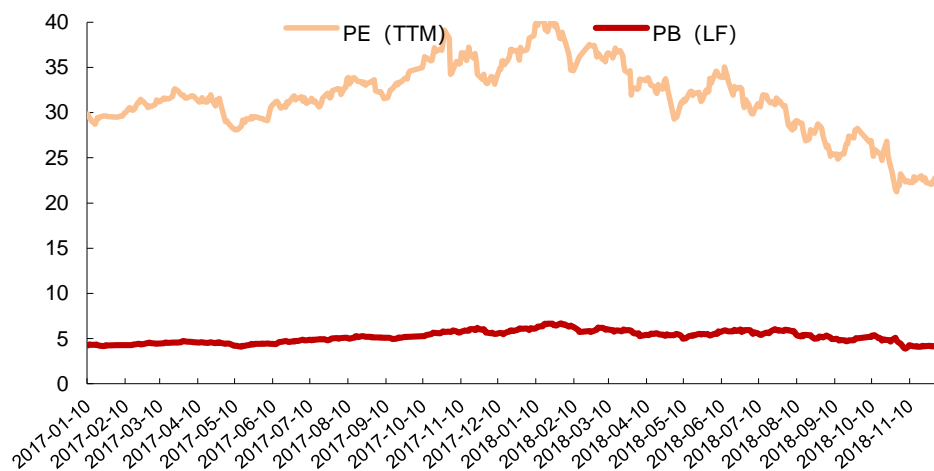
来源：wind、国联证券研究所

图表 5：上周跌幅前十个股（以周跌幅排序）

代码	公司	上周五收 盘价	上周五涨 跌幅 (%)	周涨跌 幅 (%)	月涨跌 幅 (%)	PE (TTM)	PS (TTM)
002650.SZ	加加食品	3.77	-3.33	-7.37	0.00	32.4	2.4
000752.SZ	西藏发展	7.28	1.39	-6.43	-0.14	-2,701.1	5.3
600365.SH	通葡股份	4.00	-0.25	-3.38	1.78	295.8	1.6
002507.SZ	涪陵榨菜	21.08	0.62	-3.13	4.36	26.3	9.1
002387.SZ	黑牛食品	8.27	1.60	-2.93	-1.78	-149.1	12.0
600597.SH	光明乳业	8.06	0.37	-2.89	6.75	20.5	0.5
000716.SZ	黑芝麻	3.06	0.33	-2.86	5.88	31.0	0.6
000019.SZ	深深宝 A	7.33	0.55	-2.79	-1.74	-146.5	28.0
002495.SZ	佳隆股份	3.13	-2.49	-2.49	19.01	95.4	9.5
600873.SH	梅花生物	4.11	0.74	-2.14	3.79	10.6	1.0

来源：wind、国联证券研究所

图表 6：年初至今食品饮料行业 PE 和 PB 变化情况



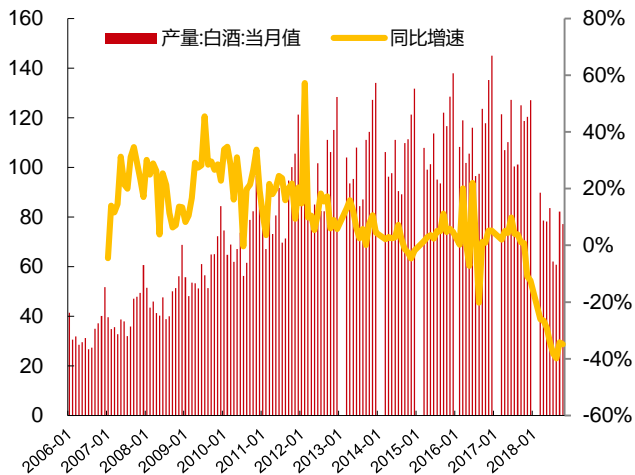
来源：wind、国联证券研究所

2. 行业最新数据更新

2.1. 白酒行业数据

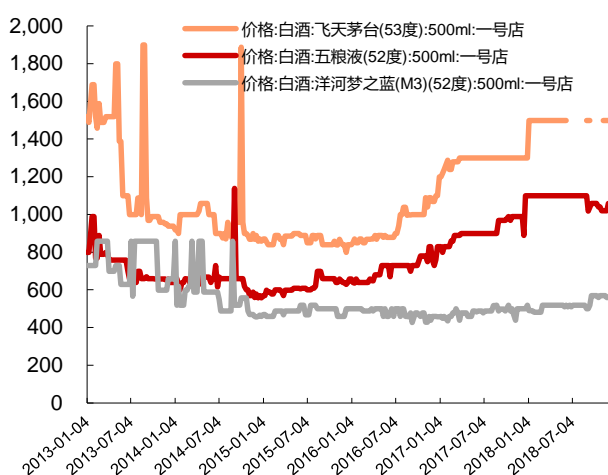
2018年10月，我国白酒产量为77.20万千升，同比下降34.9%。据一号店的销售数据显示，2018年11月30日，53度飞天茅台的价格保持在1499元，52度五粮液水晶瓶的价格为1059元，洋河梦之蓝M2的价格为559元。

图表7：我国白酒产量当月值与同比增速



来源：wind、国联证券研究所

图表8：一号店五粮液、茅台、梦之蓝的零售价

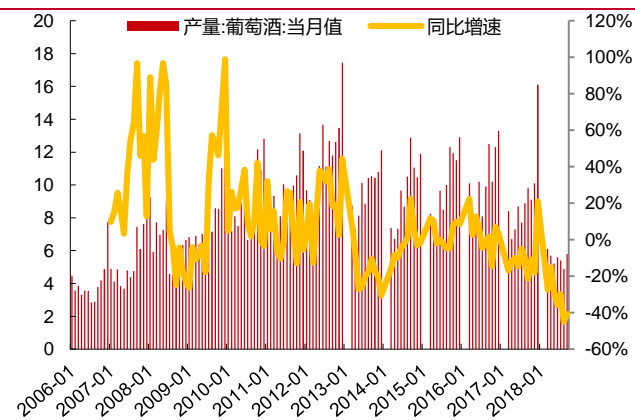


来源：wind、国联证券研究所

2.2. 葡萄酒行业数据

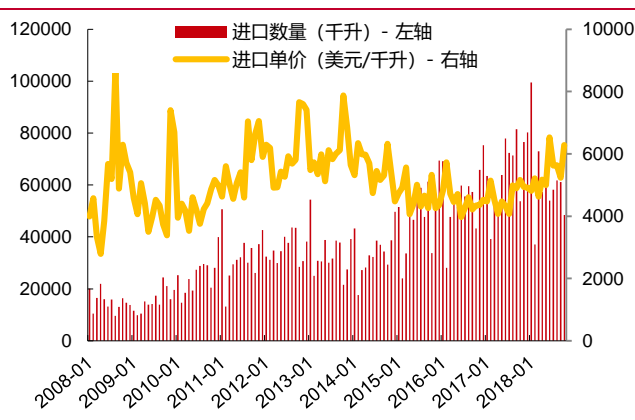
2018年10月我国葡萄酒产量达到6.3万千升，和去年同比下降30.8%。同时据海关总署统计的数据来看，2018年10月份，我国葡萄酒的进口数量达到48,379千升，同比下降9.89%，环比下降20.88%。进口葡萄酒的单价为6280.64美元每千升，同比增长21.66%，环比提高19.94%。

图表9：我国葡萄酒产量(万千升)及增速



来源：wind、国联证券研究所

图表10：我国葡萄酒进口数量及增速

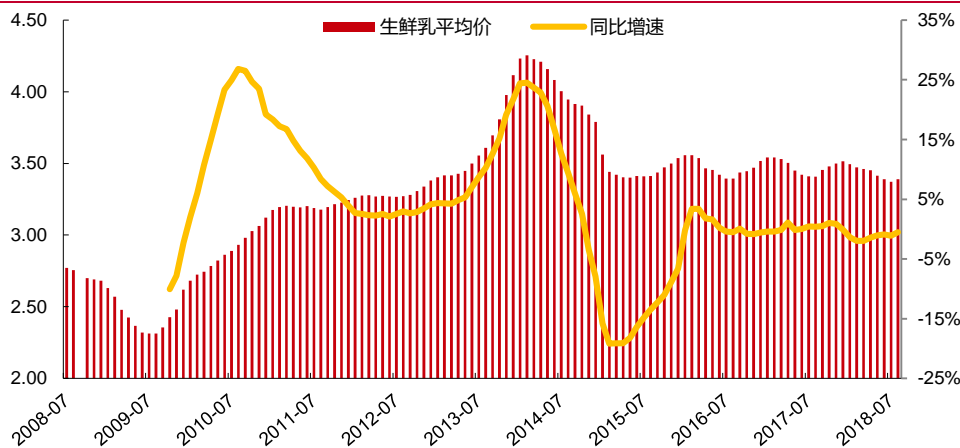


来源：wind、国联证券研究所

2.3. 乳制品行业数据

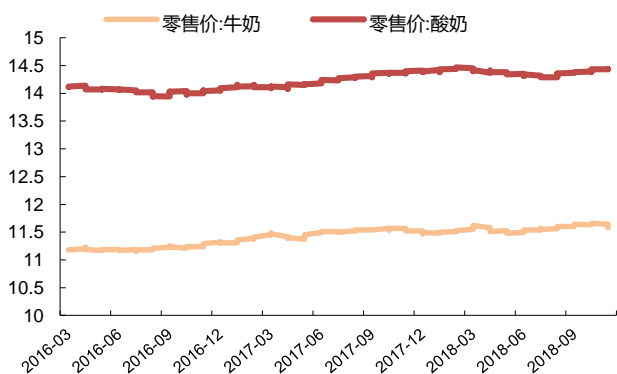
根据农业部出具的数据显示, 2018年10月, 10省市主产区生鲜乳的价格为3.51元/公斤, 同比增速0.86%, 环比增速1.84%。在婴幼儿奶粉零售价中, 根据商务部的统计, 2018年11月23日国产品牌价格为184.35元/千克, 国外品牌价格为230.02元/千克。酸奶和牛奶的价格温和上涨, 2018年11月23日, 酸奶零售价为14.43元/公斤, 牛奶零售价为11.58元/公斤。

图表 11: 我国 10 省市主要生鲜乳收购价 (元/公斤)



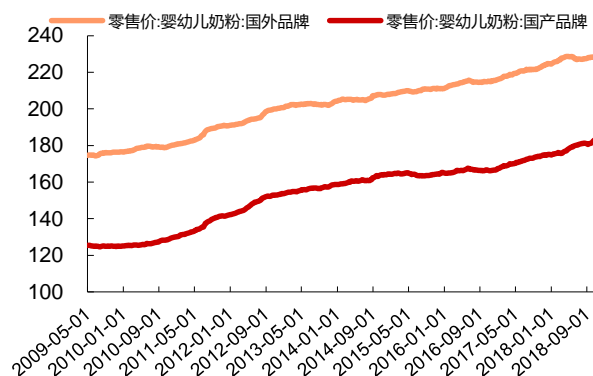
来源: wind、国联证券研究所

图表 12: 牛奶和酸奶的零售价 (元/公斤)



来源: wind、国联证券研究所

图表 13: 婴幼儿奶粉零售价 (元/千克)



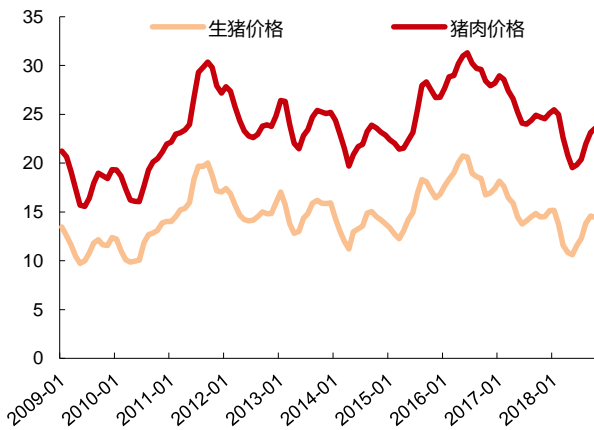
来源: wind、国联证券研究所

2.4. 肉制品行业数据

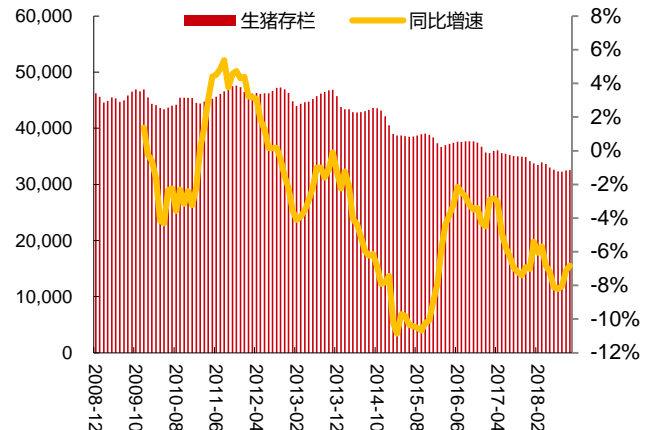
2018年10月, 全国大中城市生猪价格为14.43元/公斤, 环比下降1.0%; 2018年10月猪肉价格为23.55元/公斤, 环比提高1.8%。2018年10月, 生猪存栏量为32,534万头, 同比下降7%, 其中能繁母猪的存栏量为3,098万头。

图表 14: 生猪价格与猪肉价格 (元/公斤)

图表 15: 生猪存栏量 (万头) 及同比增速



来源：wind、国联证券研究所



来源：wind、国联证券研究所

3. 公司公告

- 1、金达威（002626）董事于雪冬女士辞职。
- 2、科迪乳业（002770）终止重大资产重组事项。
- 3、今世缘（603369）增加江苏今世缘投资管理有限公司注册资本 5 亿元。
- 4、广泽股份（600882）收到政府补助 486.49 万元。
- 5、中炬高新（600872）聘任陈超强先生为公司总经理；按总经理提名，聘任张卫华先生（连任）、彭海泓先生（连任）、吴剑先生（连任）、朱洪滨先生（连任）、张晓虹女士（连任）为公司副总经理；聘任彭海泓先生为董事会秘书（连任）。
- 6、*ST 因美（002570）控股股东贝因美集团及公司管理层目前正在分别洽谈引入国资背景的战略合作及投资者事宜，但并未签署任何具有法律约束力的协议文本。
- 7、珠江啤酒（002461）公司董事 Jean Jereissati Neto 先生（中文名：吉祥）辞职。
- 8、金字火腿（002515）将于 2018 年 11 月 28 日（星期三）开市起复牌。
- 9、百润股份（002568）拟使用自有资金或自筹资金以集中竞价交易的方式回购部分社会公众股份，本次回购的资金额度不低于人民币 15,000 万元（含 15,000 万元）且不超过人民币 30,000 万元（含 30,000 万元），回购价格不超过人民币 13.28 元/股（含 13.28 元/股）。
- 10、三全食品（002216）获得河南省 2017 年企业研发财政补助专项资金 740,000 元资金奖励，该笔补助资金已到账。
- 11、今世缘（603369）董事严汉忠先生辞职。
- 12、燕塘乳业（002732）非公开发行股票核准批文到期失效。

- 13、贵州茅台（600519）第三次临时股东大会选举李静仁先生为公司董事。
- 14、克明面业（002661）与湖南省资产管理有限公司签订战略合作框架协议。
- 15、会稽山（601579）募投项目“年产 10 万千升黄酒后熟包装物流自动化技术改造项目”正式投产运行。
- 16、三全食品（002216）于 2018 年 11 月 29 日首次通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式实施回购股份，回购股份数量 110,000 股，占公司总股本的 0.0135%，最高成交价为 5.95 元/股，最低成交价为 5.86 元/股，支付的总金额为 651,731 元（不含交易费用）。
- 17、伊利股份（600887）全资子公司金港控股收购泰国 the chomthana company limited 96.46%的股权。
- 18、舍得酒业（600702）审议通过限制性股票激励计划。
- 19、珠江啤酒（002461）补选柯葛孟先生为公司董事。
- 20、金种子酒（600199）审议通过《关于土地征收及补偿事宜的议案》。

4. 行业新闻动态

1、五粮液总经销产品将按度数、规格折算、制定出厂价，多个产品提价超 10%

近日，多家五粮液股份公司系列酒总经销产品及其经销商向分销商、终端商发布提价通知：宜宾五粮液股份有限公司系列产品，自 2018 年 11 月 30 日起全部产品价格上调 10%。其中，五粮液股份公司旗下总经销产品“圣酒”系列的提价幅度达到 25%，高于其他系列酒的总经销产品。（微酒）

2、茅台加大生肖酒、精品酒投放量

国酒茅台（贵州仁怀）营销有限公司于 11 月 30 日下发《关于贵州茅台酒部分纪念产品销售的通知》。通知显示，茅台将向专卖店和特约经销商限量投放生肖酒和精品酒，且此次投放的产品均不占用 2018 年度茅台酒合同计划。

通知显示，在生肖酒方面，将根据 2018 年度合同量大小对专卖店和特约经销商进行一次配售，投放的产品为 53 度 500ml 和 375ml 贵州茅台酒（戊戌狗年），两个品种由经销商在配售标准内自行选购。其中，最高配售标准为“50 吨（含）以上的经销商配给 130 件”。

在精品酒方面，同样根据 2018 年度合同量大小对专卖店和特约经销商进行一次配售，不过标准上比生肖酒有大幅增加，其中最高配售标准为“50 吨（含）以上的经销商配给 250 件”。（微酒）

3、七大营销中心同步，五粮液公布 2019 年市场营销策略

11月22日，五粮液七大营销中心在全国各地同步召开经销商大会。本次大会以“激发渠道活力，实现品牌升级”为主题，旨在做好2018年度市场收官工作，同时向全体经销商传达公司2019年市场重点工作规划。

宣贯2019年市场营销策略。主要开展三个方面的核心工作：一是基于市场竞争全面优化五粮液产品结构，导入控盘分利模式，改善商家盈利水平。二是要加快营销数字化转型，推进“百城千县万店”工程落地，打造五粮液差异化的渠道竞争力。三是做好升级版五粮液的导入工作。（糖酒快讯）

4、西凤塑化剂事件新进展：五年抽检指标均合格

11月28日国家食品质量监督检验中心出具的检验报告内容显示，“60度国典凤香西凤酒50年（2012珍藏版）”、“西凤酒6年陈酿”、“旗帜西凤（西凤酒53度珍藏版）”三个产品5项安全指标全部符合国家食品安全标准。（微酒）

5、茅台召开临时股东大会，系列酒首提“非均衡型发展”

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。而对于2019年的发展，茅台集团党委书记、董事长、总经理李保芳重申“能快则快、不留余地、不留退路”。针对预收款额度下降问题，李保芳表示：“过去，预收款一直用于衡量一个企业的市场和消费者对企业的信心。这次，茅台是主动采取措施，缩短发货周期，提升服务水平，把预收款降下来。”在系列酒方面，李保芳强调，明年系列酒不仅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。在价格方面，李保芳表示，“今年和今后一段时间，不管是茅台酒、系列酒都不会动价，也没有必要动价。”（糖酒快讯）

6、郎酒牵手京东，3年剑指20亿销售目标

11月28日，郎酒股份有限公司与京东集团在北京签署战略合作协议。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。据悉，双方将围绕品牌共建、技术合作、精准营销、市场拓展、产品规划等方面展开合作。（糖酒快讯）

5. 风险提示

行业政策变动风险、食品安全问题、原料成本上升、消费增速不达预期

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	薛靖韬	0755-82560810