

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2018年12月10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

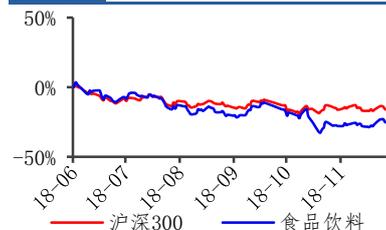
✉ huangruiyun@cgws.com

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

<<关注成本变化，洞察19年投资决策>>

2018-12-03

<<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

高端白酒动作频繁，积极备战 2019

——食品饮料周报 2018 第 48 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	19.2	15.7
伊利股份	1.19	1.43	24.0	20.0
中炬高新	0.85	0.96	27.1	24.0
绝味食品	1.58	1.95	22.0	17.8

资料来源：长城证券研究所

核心观点

■ 12月3日-12月7日，食品饮料指数涨幅1.9%，跑赢沪深300约1.6pct，子行业中调味发酵品（3.3%）、白酒（3.2%）、食品综合（3.0%）涨幅较高。受益于中美贸易战减缓，周初大盘高开；后续的华为事件以及医药带量采购事件抑制市场进一步上涨，食品饮料相对跑赢大盘。近期高端白酒均有较大动作：（1）茅台增量生肖酒及精品酒，4Q18业绩相对乐观。公司加强内部管理，处理经销商取缔额度估计大概率放在直营渠道，利润回流利于增厚19年业绩；（2）五粮液采取控盘分利模式，估计先在个别区域、中型经销商做试点，判断成功概率较高。以1618为代表的非标产品可能提价，重新梳理价格体系做法正确。普五预计19年升级包装变相提价，效果等观察，但厂家工作重点已经明确；（3）周末国窖提出19年目标100亿+，未来形成三大战略单品体系化，抢占千元市场。在消费环境波动背景下，名优酒企均在主动调整策略，积极备战2019。目前白酒估值已跌至中枢以下水平，长周期来看白酒有足够优秀的品牌力，仍是值得配置标的。

■ **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：公司增量生肖酒与精品酒利于4Q18业绩释放，处置经销商剩余计划量大概率通过自营渠道投放，利润回流增厚19年业绩。且茅台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 高端白酒动作频繁，积极备战 2019	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	7
6. 备忘录	8
7. 风险提示	8

图表目录

图 1:	过去一周, 食品饮料涨幅 1.9%, 排名 10/28.....	4
图 2:	过去一周, 调味发酵品、白酒、食品综合涨幅较高.....	4
图 3:	过去一周, 沱牌舍得、得利斯涨幅较大.....	4
图 4:	过去一周, 贝恩美、麦趣尔跌幅居前.....	4
图 5:	12 月 4 日, GDT 全脂奶粉中标价同比-5.8%.....	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:	12 月 7 日生猪价格同比-9.8%, 猪肉价格同比-5.9%.....	5
图 8:	2018 年 10 月, 生猪存栏数量同比-1.8%, 环比+0.1%.....	5
图 9:	2018 年 10 月能繁母猪数量同比-5.9%, 环比-1.2%.....	5
图 10:	11 月 21 日, 白条鸡价格同比+5.2%, 环比+0.3%.....	5
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:	12 月 7 日, 大豆现货价同比-0.8%.....	6
图 14:	11 月 21 日, 豆粕均价同比+8.5%.....	6
图 15:	12 月 7 日, 柳糖价格同比-18.7%.....	6
图 16:	11 月 30 日, 白砂糖零售价同比+2.1%.....	6
表 1:	近一月研究报告.....	7
表 2:	最近重大事件备忘录.....	8

1. 每周观点及个股更新

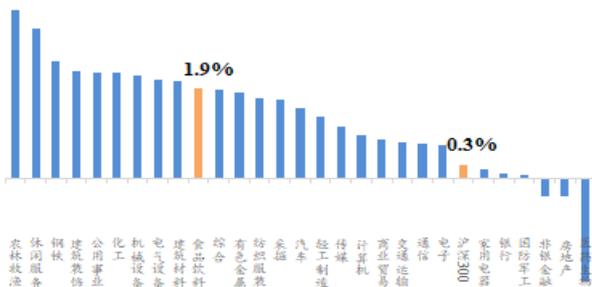
1.1 高端白酒动作频繁，积极备战 2019

12月3日-12月7日，食品饮料指数涨幅1.9%，跑赢沪深300约1.6pct，子行业中调味发酵品（3.3%）、白酒（3.2%）、食品综合（3.0%）涨幅较高。受益于中美贸易战减缓，周初大盘高开；后续的华为事件以及医药带量采购事件抑制市场进一步上涨，食品饮料相对跑赢大盘。近期高端白酒均有较大动作：（1）茅台增量生肖酒及精品酒，4Q18业绩相对乐观。公司加强内部管理，处理经销商取缔额度估计大概率放在直营渠道，利润回流利于增厚19年业绩；（2）五粮液采取控盘分利模式，估计先在个别区域、中型经销商做试点，判断成功概率较高。以1618为代表的非标产品可能提价，重新梳理价格体系做法正确。普五预计19年升级包装变相提价，效果等观察，但厂家工作重点已经明确；（3）周末国窖提出19年目标100亿+，未来形成三大战略单品体系化，抢占千元市场。在消费环境波动背景下，名优酒企均在主动调整策略，积极备战2019。目前白酒估值已跌至中枢以下水平，长周期来看白酒有足够优秀的品牌力，仍是值得配置标的。

2. 市场表现：食品饮料行业跑赢沪深300

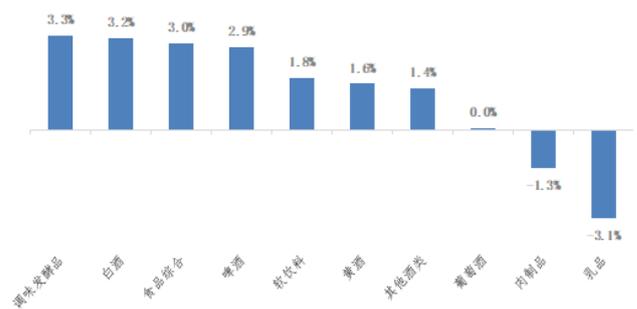
12月3日-12月7日，食品饮料指数涨幅1.9%，跑赢沪深300约1.6pct，子行业中调味发酵品（3.3%）、白酒（3.2%）、食品综合（3.0%）涨幅较高。个股方面，沱牌舍得、得利斯、惠泉啤酒、上海梅林、燕塘乳业表现较好，贝因美、麦趣尔、金字火腿、龙大肉食、伊利股份股价走弱。

图 1: 过去一周，食品饮料涨幅 1.9%，排名 10/28



资料来源: Wind, 长城证券研究所

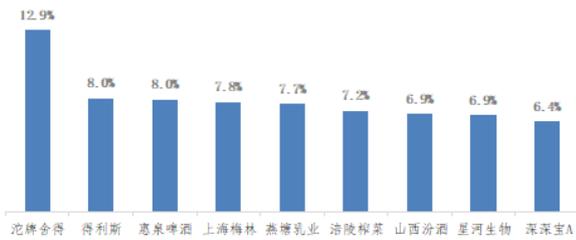
图 2: 过去一周，调味发酵品、白酒、食品综合涨幅较高



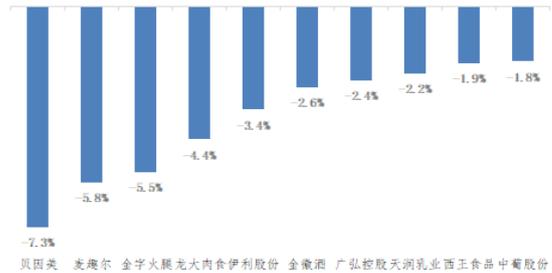
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 3: 过去一周，沱牌舍得、得利斯涨幅较大

图 4: 过去一周，贝因美、麦趣尔跌幅居前



资料来源: Wind, 长城证券研究所

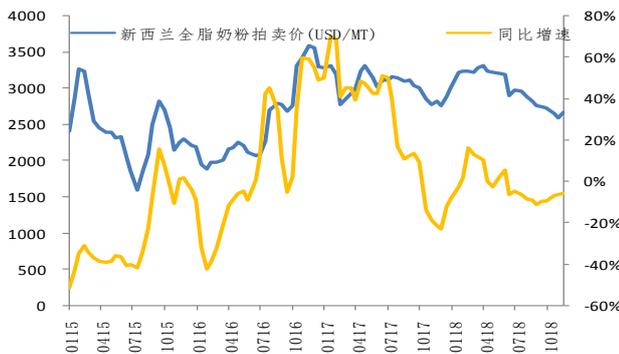


资料来源: Wind, 长城证券研究所

3. 上游数据

12月4日, GDT 拍卖全脂奶粉中标价 2,667 美元/吨, 环比+2.6%; 同比-5.8%。奶价环比略有上升。11月21日, 国内生鲜乳价格 3.6 元/公斤, 环比+0.6%, 同比+1.7%。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: 12 月 4 日, GDT 全脂奶粉中标价同比-5.8%



资料来源: GDT, 长城证券研究所

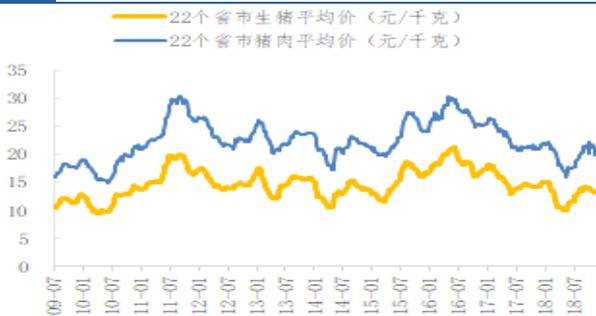
图 6: 11 月 21 日, 国内生鲜乳价格同比+1.7%, 环比+0.6%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

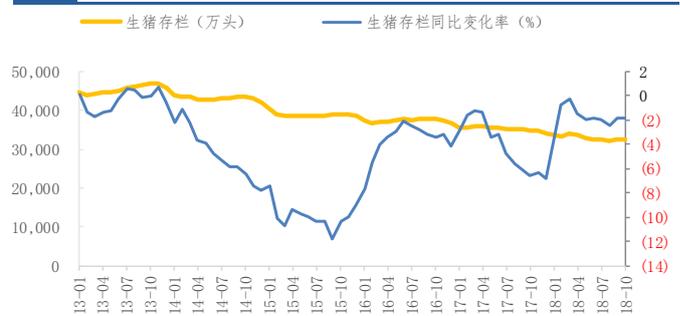
12月7日, 生猪价格 13.5 元/公斤, 同比-9.8%, 环比+1.7%; 猪肉价格 20.8 元/公斤, 同比-5.6%, 环比+1.7%。2018 年 10 月能繁母猪存栏 3,098 万头, 同比-5.9%, 环比-1.2%。牛羊肉对猪肉替代效应明显, 加之规模化养殖使得头均重量增加, 预计 18 年猪肉价格稳中有降。11月21日, 白条鸡价格 20.1 元/公斤, 同比+5.2%, 环比+0.3%。

图 7: 12 月 7 日生猪价格同比-9.8%, 猪肉价格同比-5.6%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

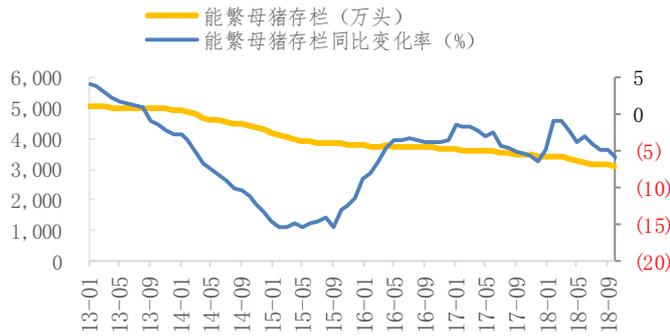
图 8: 2018 年 10 月, 生猪存栏数量同比-1.8%, 环比+0.1%



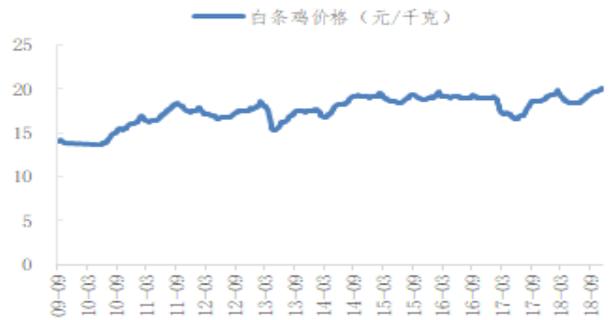
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 9: 2018 年 10 月能繁母猪数量同比-5.9%, 环比-1.2%

图 10: 11 月 21 日, 白条鸡价格同比+5.2%, 环比+0.3%



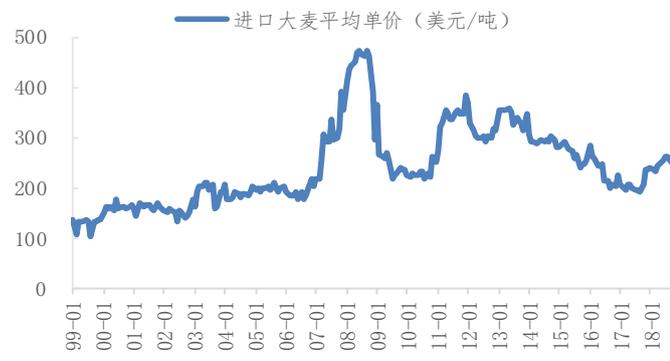
资料来源: Wind, 长城证券研究所



资料来源: Wind, 长城证券研究所

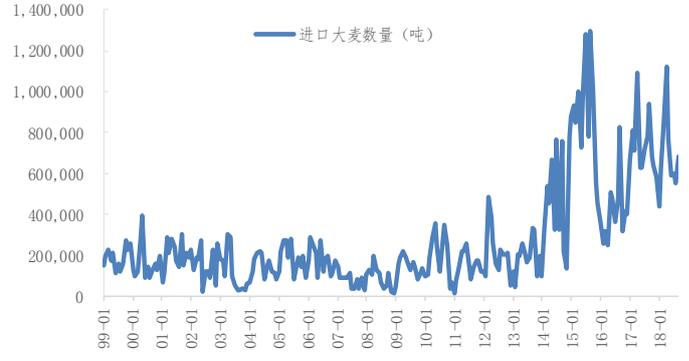
2018年10月,进口大麦价格259.7元/公斤,同比+25.8%。进口数量33万吨,同比-51.5%。预计18年进口大麦价格仍将上行,啤酒生产成本可能持续承压。

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

12月7日,大豆现货价3,577.9元/吨,同比-0.9%。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: 12月7日,大豆现货价同比-0.9%



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%

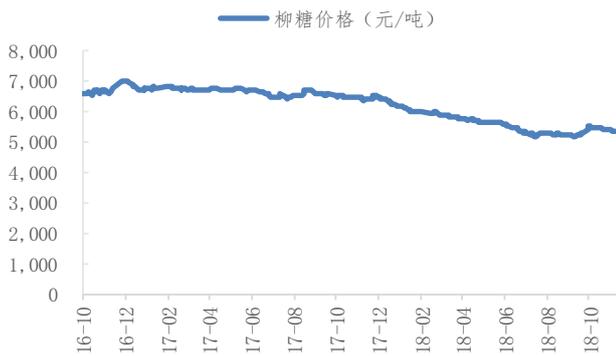


资料来源: Wind, 长城证券研究所

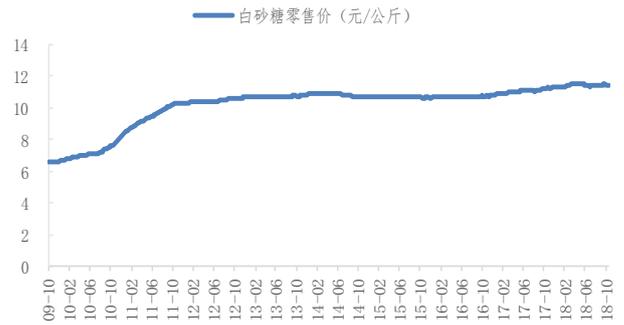
12月7日,柳糖价格5,220元/吨,同比-18.7%;11月30日,白砂糖零售价格11.5元/公斤,同比+2.1%。长期看全球白糖进入增长期间,白糖价格可能在高位偏弱运行。

图 15: 12月7日,柳糖价格同比-18.7%

图 16: 11月30日,白砂糖零售价同比+2.1%



资料来源: Wind, 长城证券研究所



资料来源: Wind, 长城证券研究所

4. 行业要闻

- **【中国酒业杂志】:** 五粮液集团有限公司将实施厂房等建筑物风貌整治工程(二期)项目, 总投资估算为 2.02 亿元。并对勾储酒库技改工程项目的预算和建设规模进行调整, 总投资估算由原方案的 6.47 亿元调整为 17.26 亿元, 调整后的项目将分为两期实施, 一期工程总投资估算为 9.22 亿元, 二期工程总投资估算为 8.03 亿元。
- **【酒说】:** 12 月 4 日, 泸州老窖特曲酒类销售股份有限公司最新发布了《关于调整 52 度泸州老窖老字号特曲产品价格的通知》。核心内容为: 从 2019 年 1 月 18 日起, 对河南全省老字号特曲价格进行调整。52 度老字号特曲经销结算价上调 20 元/500ml, 各渠道价格体系相应调整。
- **【微酒】:** 12 月 4 日, 腾讯与泸州老窖战略合作发布会在深圳举行, “中国四大名酒”之一泸州老窖成为首家与腾讯智慧零售合作的白酒企业。据悉, 双方将基于各自优势资源, 结合腾讯的智慧化工具和泸州老窖的线下运营经验, 在数字化营销、数据资产运营等方面展开深度合作, 打通数字化营销全场景, 提升品牌竞争力, 树立白酒行业的智慧零售标杆。
- **【中国酒业杂志】:** 12 月 5 日, 汤沟酒业发布《关于调整汤沟藏系列酒价格体系的通知》, 宣布从 2019 年 1 月 1 日起, 统一上调汤沟藏系列产品出厂价, 同时调整终端供货价、零售价和团购价。其中汤沟国藏上调 20 元/瓶、汤沟世藏上调 10 元/瓶、汤沟窖藏上调 5 元/瓶。
- **【全景网】:** 燕塘乳业周四表示, 近年来公司一直在稳步开拓外埠市场, 目前包括福建在内的周边省市均有铺货。燕塘乳业指出, 随着新工厂产能的逐步释放, 公司已加快从周边省市入手, 省外的销售业务已在海南、广西、江西、湖南、福建等广东省周边省份逐步展开。

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	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
行业周报	关注成本变化，洞察 19 年投资决策	12 月 03 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
2018/12/10	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	
	千禾味业		解禁 177.16 万股
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	
	加加食品	14:30 湖南长沙	
2018/12/20	舍得酒业	9:30 四川射洪	
2018/12/21	顺鑫农业	9:00 北京顺义	
2018/12/24	桃李面包		解禁 39094.87 万股
2018/12/26	张裕 A	9:00 山东烟台	
2018/12/28	光明乳业	13:30 上海长宁	

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>