

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2018年12月24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

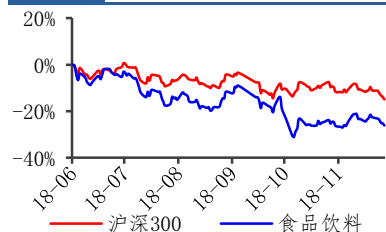
✉ huangruiyun@cgws.com

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

<<11月社消数据显分化，看好必选消费及高端白酒>> 2018-12-17

<<高端白酒动作频繁，积极备战2019>> 2018-12-10

<<关注成本变化，洞察19年投资决策>> 2018-12-03

白酒：波动中求变革，调整中谋发展

——食品饮料周报2018第49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	23.4	19.5
中炬高新	0.85	0.96	26.0	23.0
绝味食品	1.58	1.95	20.6	16.7

资料来源：长城证券研究所

核心观点

12月17日-12月21日，食品饮料指数跌4.7%，跑输沪深300约0.4pct，子行业中肉制品(3.5%)是唯一获得正收益子板块。本周食品板块跟随大盘回落较多，应是受到白酒调研行业趋势谨慎判断、医保局印发“欺诈骗保基金举报奖励暂行办法”的外部扰动等多因素影响。本周五粮液、老窖举行投资者交流，整体思路在波动中求变革，在调整中谋发展。三公消费后白酒行业低谷复苏，至今经历结构升级、提价、渠道补库存，增速到阶段性高点。经济下行叠加补库存周期结束，行业增速换挡已成事实。当前白酒结构出现分化，茅台凭借超强品牌力，仍可抵御外部风险；五粮液认清自身不足，提出补齐四大短板（渠道、组织、系列酒、机制），同时升级普五，推更高端“501五粮液”，意欲通过持续的升级来提升品牌影响力。动作力度大，效果待观察。相比之下老窖更加小心翼翼，对行业趋势判断更加谨慎，但明确19年国窖增长以及控费，仍给市场以信心。白酒结构现分化，优选高确定性标的，我们仍看好高端白酒中茅台的投资机会，以及必选消费的海天、中炬、伊利、涪陵榨菜等。

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 白酒：波动中求变革，调整中谋发展.....	4
2. 市场表现：食品饮料行业跑输沪深 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, 食品饮料跌幅 4.7%, 排名 27/28.....	4
图 2:	过去一周, 肉制品、其他酒类、啤酒表现较好.....	4
图 3:	过去一周, 三元股份、双汇发展涨幅较大.....	4
图 4:	过去一周, 汤臣倍健、泸州老窖跌幅居前.....	4
图 5:	12 月 18 日, GDT 全脂奶粉中标价同比-2.9%.....	5
图 6:	12 月 12 日, 国内生鲜乳价格同比+1.7%, 环比+0.0%.....	5
图 7:	12 月 21 日生猪价格同比-11.6%, 猪肉价格同比-3.3%.....	5
图 8:	2018 年 11 月, 生猪存栏数量同比-2.9%, 环比-0.7%.....	5
图 9:	2018 年 11 月能繁母猪数量同比-6.9%, 环比-1.3%.....	6
图 10:	12 月 12 日, 白条鸡价格同比+8.7%, 环比+0.3%.....	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:	12 月 21 日, 大豆现货价同比-0.9%.....	6
图 14:	12 月 12 日, 豆粕均价同比+4.5%.....	6
图 15:	12 月 21 日, 柳糖价格同比-18.4%.....	7
图 16:	12 月 14 日, 白砂糖零售价同比+1.8%.....	7
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

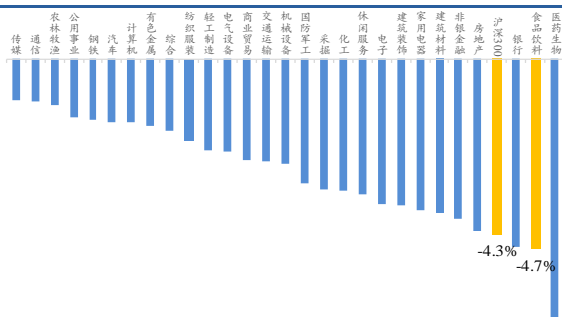
1.1 白酒：波动中求变革，调整中谋发展

12月17日-12月21日，食品饮料指数跌4.7%，跑输沪深300约0.4pct，子行业中肉制品(3.5%)是唯一获得正收益子板块。本周食品板块跟随大盘回落较多，应是受到白酒调研行业趋势谨慎判断、医保局印发“欺诈医保基金举报奖励暂行办法”的外部扰动等多因素影响。本周五粮液、老窖举行投资者交流，整体思路在波动中求变革，在调整中谋发展。三公消费后白酒行业低谷复苏，至今经历结构升级、提价、渠道补库存，增速到阶段性高点。经济下行叠加补库存周期结束，行业增速换挡已成事实。当前白酒结构出现分化，茅台凭借超强品牌力，仍可抵御外部风险；五粮液认清自身不足，提出补齐四大短板（渠道、组织、系列酒、机制），同时升级普五，推更高端“501五粮液”，意欲通过持续的升级来提升品牌影响力。动作力度大，效果待观察。相比之下老窖更加小心翼翼，对行业趋势判断更加谨慎，但明确19年国窖增长以及控费，仍给市场以信心。白酒结构现分化，优选高确定性标的，我们仍看好高端白酒中茅台的投资机会，以及必选消费的海天、中炬、伊利、涪陵榨菜等。

2. 市场表现：食品饮料行业跑输沪深300

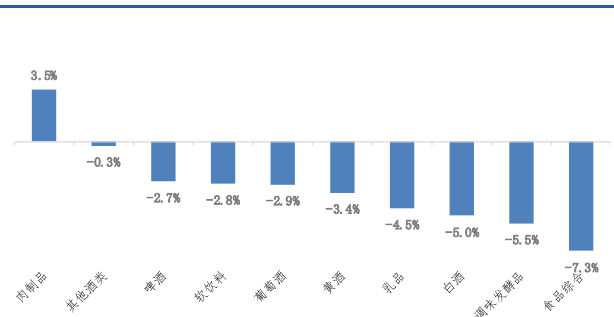
12月17日-12月21日，食品饮料指数跌4.7%，跑输沪深300约0.4pct，子行业中肉制品(3.5%)、其他酒类(-0.3%)、啤酒(-2.7%)表现较好。个股方面，三元股份、双汇发展、盐津铺子、金字火腿、燕塘乳业表现较好，汤臣倍健、泸州老窖、口子窖、绝味食品、洋河股份股价走弱。

图 1：过去一周，食品饮料跌幅 4.7%，排名 27/28



资料来源：Wind，长城证券研究所

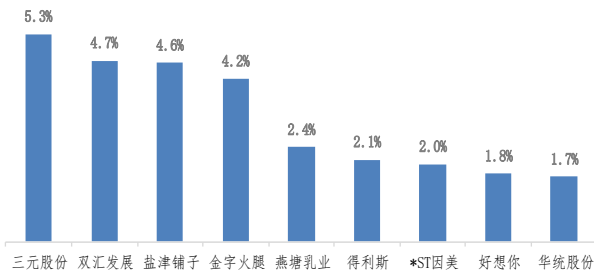
图 2：过去一周，肉制品、其他酒类、啤酒表现较好



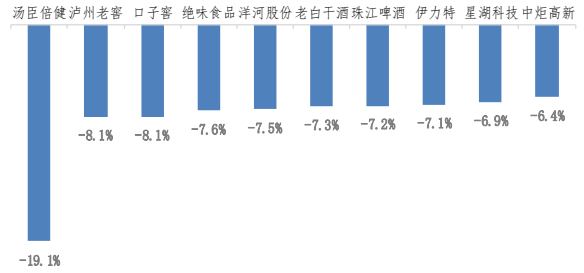
资料来源：Wind，长城证券研究所

图 3：过去一周，三元股份、双汇发展涨幅较大

图 4：过去一周，汤臣倍健、泸州老窖跌幅居前



资料来源: Wind, 长城证券研究所

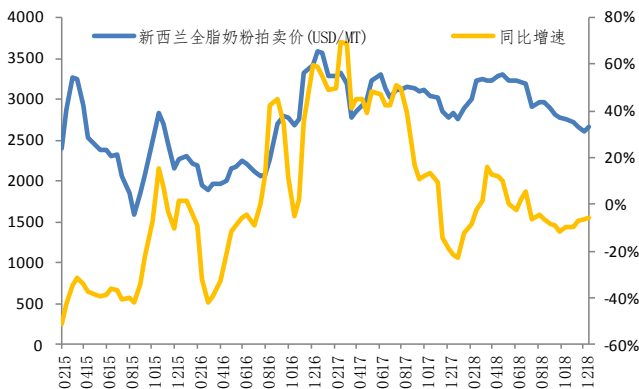


资料来源: Wind, 长城证券研究所

3. 上游数据

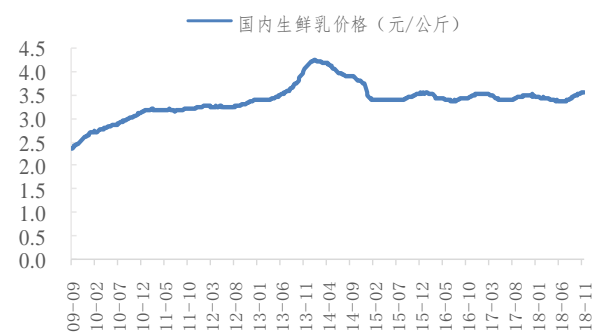
12月18日, GDT 拍卖全脂奶粉中标价 2674 美元/吨, 环比+0.3%; 同比-2.9%。奶价环比略有上升。12月12日, 国内生鲜乳价格 3.6 元/公斤, 环比+0.0%, 同比+1.7%。长期看国内奶牛存栏量处于低位, 奶价进行上行周期, 预计 18 年国内原奶价格平稳向上。

图 5: 12 月 18 日, GDT 全脂奶粉中标价同比-2.9%



资料来源: GDT, 长城证券研究所

图 6: 12 月 12 日, 国内生鲜乳价格同比+1.7%, 环比+0.0%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

12月21日, 生猪价格 13.2 元/公斤, 同比-11.6%, 环比-0.5%; 猪肉价格 21.0 元/公斤, 同比-3.3%, 环比+2.1%。2018 年 11 月能繁母猪存栏 3,058 万头, 同比-6.9%, 环比-1.3%。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12日, 白条鸡价格 20.3 元/公斤, 同比+8.7%, 环比+0.3%。

图 7: 12 月 21 日生猪价格同比-11.6%, 猪肉价格同比-3.3%

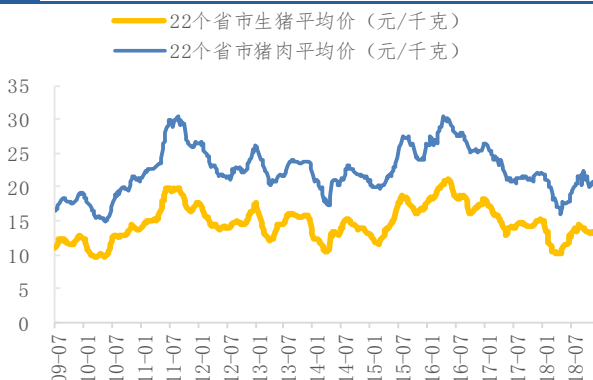
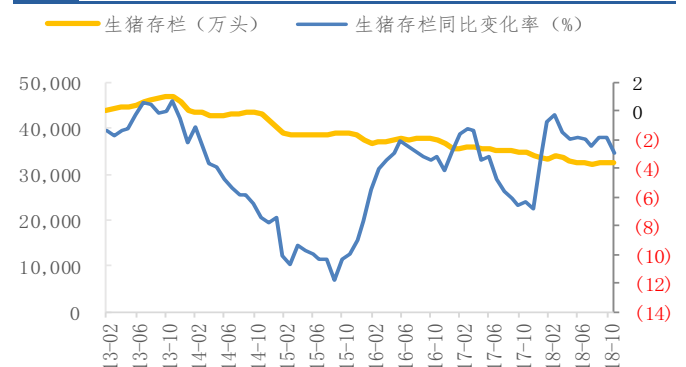


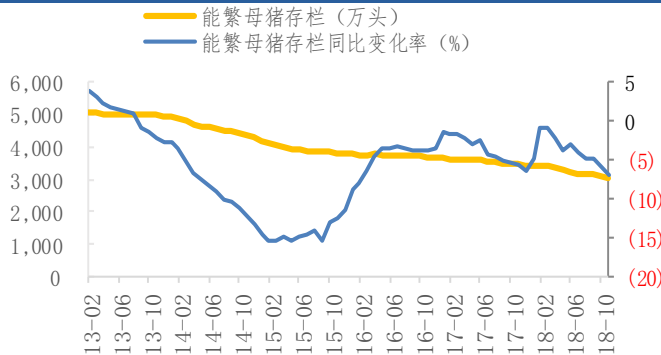
图 8: 2018 年 11 月, 生猪存栏数量同比-2.9%, 环比-0.7%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

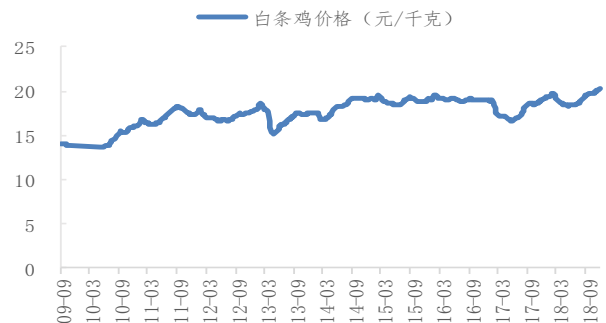
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 9: 2018 年 11 月能繁母猪数量同比-6.9%, 环比-1.3%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 10: 12 月 12 日, 白条鸡价格同比+8.7%, 环比+0.3%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

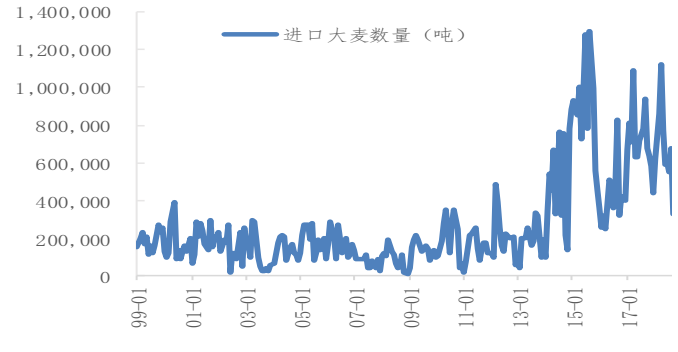
2018 年 10 月, 进口大麦价格 259.7 元/公斤, 同比+25.8%。进口数量 33 万吨, 同比-51.5%。预计 18 年进口大麦价格仍将上行, 啤酒生产成本可能持续承压。

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

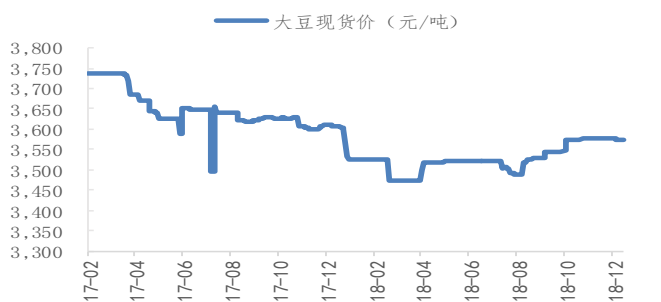
图 12: 2018 年 10 月, 进口大麦数量同比-51.5%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

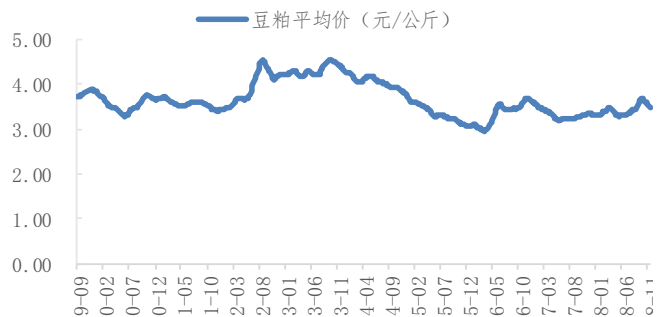
12 月 21 日, 大豆现货价 3,575.3 元/吨, 同比-0.9%。12 月 12 日, 豆粕平均价格 3.5 元/公斤, 同比+4.5%。中美贸易战暂缓, 估计短期大豆价格可能受到抑制。

图 13: 12 月 21 日, 大豆现货价同比-0.9%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

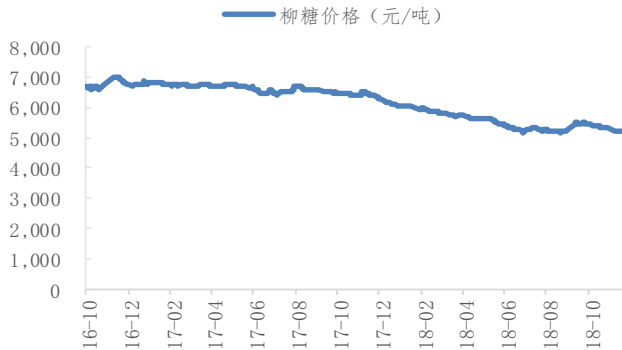
图 14: 12 月 12 日, 豆粕平均价同比+4.5%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

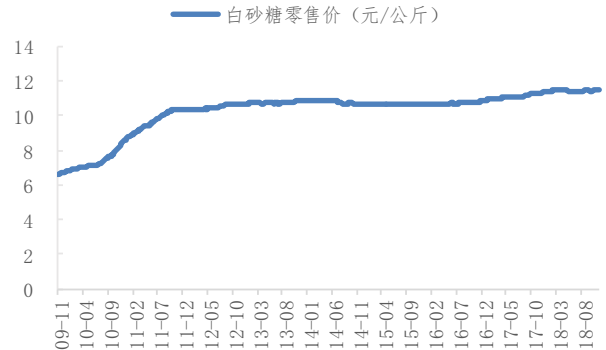
12月21日，柳糖价格5,150元/吨，同比-18.4%；12月14日，白砂糖零售价格11.5元/公斤，同比+1.8%。长期看全球白糖进入增长期间，白糖价格可能在高位偏弱运行。

图 15: 12月21日，柳糖价格同比-18.4%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 16: 12月14日，白砂糖零售价同比+1.8%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

4. 行业要闻

- **【中国酒业杂志】:** 12月17日，2018国际名酒联盟高层峰会在宜宾举办，来自相关政府部门、行业协会、中外知名酒企、科研院校等方面的众多行业精英齐聚，共商中外酒企的发展之道。泸州老窖作为浓香鼻祖，是浓香型的典型代表。泸州老窖股份有限公司党委书记、董事长刘淼应邀出席论坛，并做了《共塑中国名酒文化形象让世界品味中国》主题发言，得到了与会者的一致赞同。
- **【糖酒快讯】:** 12月22日，张裕发“涨价函”，打响葡萄酒新年涨价第一枪！解百纳产品，根据每款产品不同销售规模，发票价格分别上调1-5元/瓶。普通干红、普通干白产品，根据每款产品的不同销售规模，发票价分别上调0.5-2元/瓶。甜酒、起泡酒产品，根据每款产品的不同销售规模，发票价分别上调0.4-0.8元/瓶。酒庄酒、第九代解百纳、醉诗仙、中档干白、百年星缘、贵馥、味美思以及双支礼盒产品，价格不调整。本次价格调整自2019年1月1日起执行。
- **【酒说】:** 12月21日，2018年度贵州茅台酱香酒经销商大会在茅台酒厂举行，会上显示，2018年酱香系列酒实现销售收入88亿元，同比增长36%；上缴税金8亿元，同比增长82%。茅台2019年的核心目标是全年要完成销量3万吨，实现销售收入100亿元。
- **【云酒头条】** 11月18日，今缘春生态酿酒园区投产仪式暨建厂70周年庆典在山东滕州举行。这个“大手笔”的扩产项目，或将对山东白酒市场格局产生深远影响，同时也是金东集团白酒产业综合实力的又一次突破提升。

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	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
行业周报	高端白酒动作频繁，积极备战 2019	12 月 10 日
公司深度	机制改善如活水，陈叶新花处处开——中炬高新(600872)	12 月 12 日
行业点评	11 月消费显分化，整体低迷食饮回暖	12 月 17 日
行业周报	11 月社消显分化，看好必选消费及高端白酒	12 月 17 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
2018/12/24	桃李面包		解禁 39094.87 万股
2018/12/24	绝味食品	14: :30 北京	
2018/12/25	*ST 皇台	14:30 甘肃武威	
2018/12/25	西藏发展	14:00 四川成都	
2018/12/26	张裕 A	9:00 山东烟台	
2018/12/26	上海梅林	14:00 上海	
2018/12/26	桂发祥	14:30 天津	
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>