

山西汾酒国企改革步伐推进，大众品增长稳健

食品饮料行业 2018 年第 48 期

投资建议： 中性

上次建议： 中性

投资要点：

► 投资策略

上周啤酒和调味品板块表现较为出色。宏观经济增速放缓下，市场对高端可选消费品的需求端波动产生担忧，而必需消费品需求端稳健，受经济波动影响较小。上周啤酒板块和调味品板块在食品饮料行业子板块中涨幅靠前，2019年玻璃等包材价格有望下行，而啤酒和调味品受成本端影响较大，原材料成本下降对毛利率的提升效应显著。2017年末啤酒因成本上涨而进行过一轮提价消化，带动板块涨幅较高，2019年制造业增值税的减税和成本下行有望进一步释放业绩弹性。2018年11月份，社会消费品零售总额35260亿元，同比名义增长8.1%（扣除价格因素实际增长5.8%），其中粮油、食品类增速为10.6%，饮料类增速7.9%，烟酒类增速3.1%。虽然社零增速放缓但是粮油食品增速较快。

山西汾酒拟向核心骨干员工授予不超过650万股限制性股票，激励对象包括中高层管理人员和核心技术业务人员。公司层面的业绩考核，以2017年业绩为基数，2019/2020/2021年营业收入增长率不低于90%/120%/150%，不低于同行业对标企业75分位值水平，且主营业务收入占营业收入的比例不低于90%。我们认为汾酒省外市场逐渐打开，在经历了内部激励制度改革、引入战略投资者后，公司的国企改革进一步深化，公司成长动力在加强，改革红利有望得到释放。

► 板块一周行情回顾

上周食品饮料指数周涨幅为1.02%，涨幅位列第3。食品饮料行业细分板块内，啤酒（8.43%）、调味发酵品（4.08%）和食品综合（1.17%）表现相对靠前，其他酒类（-2.51%）、肉制品（-1.19%）和葡萄酒（-0.15%）表现相对较弱。

► 本周重点公告和新闻

伊利股份拟新建伊利长白山天然矿泉水饮品项目，投资金额为74,388.2629万元。

五粮液1618 珍酿（3L）经过大半年的包装改造和产品升级，将以全新面貌重新投放市场。

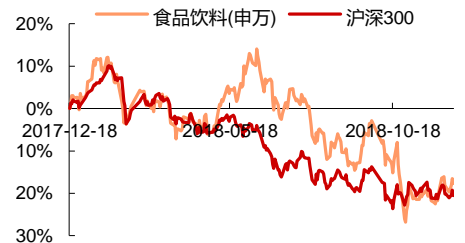
茅台猪年生肖酒，将是500ML规格，定价1699元。

山西汾酒（600809）拟向激励对象授予不超过650万股限制性股票。

► 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、《白酒关注春节备货行情，蒙牛19年目标双位数增长》
- 2、《贸易限制局面缓和，市场信心有望修复》
《食品饮料》
- 3、《长期景气周期不改，竞争赛道优异》
《食品饮料》

正文目录

本周主要观点：山西汾酒国企改革步伐推进，大众品增长稳健	3
1. 上周食品饮料行业行情回顾	3
2. 行业最新数据更新	6
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	7
2.4. 肉制品行业数据	8
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	4
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）	5
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	6
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	7
图表 10：我国葡萄酒进口数量及增速	7
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）	8
图表 13：婴幼儿奶粉零售价（元/千克）	8
图表 14：生猪价格与猪肉价格（元/公斤）	8
图表 15：生猪存栏量（万头）及同比增速	8

本周主要观点：山西汾酒国企改革步伐推进，大众品增长稳健

上周啤酒和调味品板块表现较为出色。宏观经济增速放缓下，市场对高端可选消费品的需求端波动产生担忧，而必需消费品需求端稳健，受经济波动影响较小。上周啤酒板块和调味品板块在食品饮料行业子板块中涨幅靠前，2019年玻璃等包材价格有望下行，而啤酒和调味品受成本端影响较大，原材料成本下降对毛利率的提升效应显著。2017年末啤酒因成本上涨而进行过一轮提价消化，带动板块涨幅较高，2019年制造业增值税的减税和成本下行有望进一步释放业绩弹性。

11月社零数据显示粮油食品增速较快。2018年11月份，社会消费品零售总额35260亿元，同比名义增长8.1%（扣除价格因素实际增长5.8%）。其中，限额以上单位消费品零售额13679亿元，增长2.1%。按消费类型分，11月份，餐饮收入4525亿元，同比增长8.6%；商品零售30735亿元，增长8.0%，其中粮油、食品类增速为10.6%，饮料类增速7.9%，烟酒类增速3.1%。

山西汾酒国企改革步伐推进。山西汾酒拟向核心骨干员工授予不超过650万股限制性股票，激励对象包括中高层管理人员和核心技术业务人员。公司层面的业绩考核，以2017年业绩为基数，2019/2020/2021年营业收入增长率不低于90%/120%/150%，不低于同行业对标企业75分位值水平，且主营业务收入占营业收入的比例不低于90%。我们认为汾酒省外市场逐渐打开，在经历了内部激励制度改革、引入战略投资者后，公司的国企改革进一步深化，公司成长动力在加强，改革红利有望得到释放。

茅台相较往年提前推出品牌系列生肖酒。茅台相较往年提前推出猪年生肖酒，并且四大品牌均推出猪年生肖酒，说明了公司对茅台酒和系列酒的并重。茅台猪年生肖酒（500ML）定价1699元；赖茅猪年生肖酒500ML，定价898元；茅台王子猪年生肖酒分别为500ML和2.5L两种规格，定价988元和3288元；贵州大曲猪年生肖酒则设定为2.5L，定价1988元。

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12月14日）收盘，沪深300指数收于3166点，周跌幅0.49%，上证综指收于2594点，周跌幅0.47%，创业板指收于1310点，周跌幅2.28%，深证综指收于1327点，周跌幅为1.72%，食品饮料指数周涨幅为1.02%。

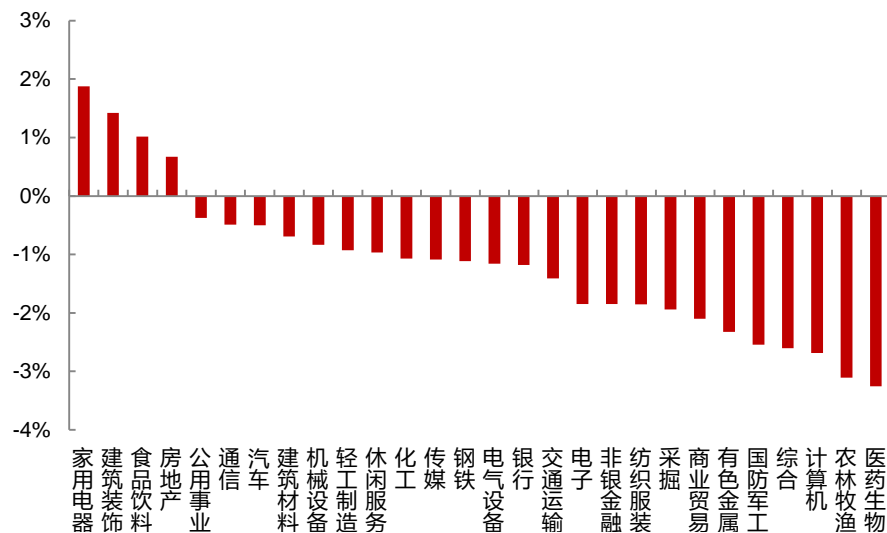
图表 1: 上周主要指数和行业变化情况

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	3,166	-0.49	-21.46%
000001.SH	上证综指	2,594	-0.47	-21.57%
399006.SZ	创业板指	1,310	-2.28	-25.23%
399106.SZ	深证综指	1,327	-1.72	-30.11%
801120.SI	食品饮料	9,262	1.02	-19.67%

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家用电器 (1.87%)、建筑装饰 (1.42%) 和食品饮料 (1.02%), 食品饮料行业涨幅位列第 3。食品饮料行业细分板块内, 啤酒 (8.43%)、调味发酵品 (4.08%) 和食品综合 (1.17%) 表现相对靠前, 其他酒类 (-2.51%)、肉制品 (-1.19%) 和葡萄酒 (-0.15%) 表现相对较弱。

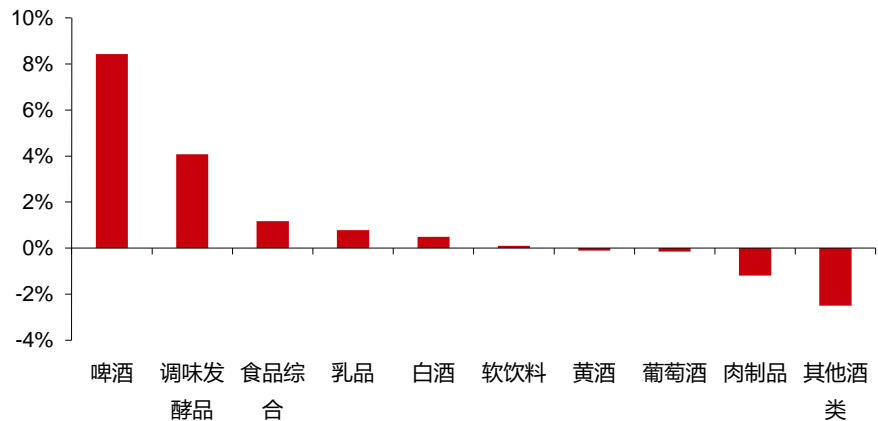
图表 2: 上周行业涨跌幅情况对比



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 23.4 倍 PE 和 4.3 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)
600600.SH	青岛啤酒	35.99	1.01	12.89	16.74	32.6	1.8
002216.SZ	三全食品	6.85	2.54	10.31	14.17	68.2	1.0
600132.SH	重庆啤酒	29.69	0.95	9.80	14.24	36.1	4.2
601579.SH	会稽山	9.60	1.16	6.19	6.43	25.8	3.6
000729.SZ	燕京啤酒	6.08	-1.14	5.56	6.85	105.9	1.5
603288.SH	海天味业	69.58	-0.27	5.14	9.80	45.6	11.4
002461.SZ	珠江啤酒	4.88	-1.81	4.72	7.96	32.6	2.7
000752.SZ	西藏发展	7.72	-2.65	4.61	6.04	-2,864.4	5.7
600872.SH	中炬高新	29.82	-2.23	4.38	5.48	40.7	5.9
603696.SH	安记食品	11.16	0.09	4.30	3.14	41.2	6.2

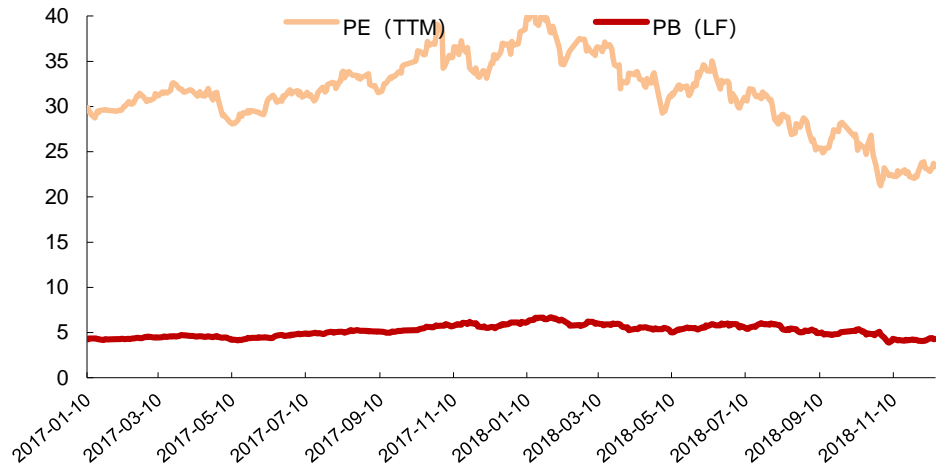
来源: wind、国联证券研究所

图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)
002719.SZ	麦趣尔	12.24	-6.78	-15.29	-20.21	100.6	3.4
000716.SZ	黑芝麻	3.02	-2.27	-6.50	-1.31	32.4	0.6
002515.SZ	金字火腿	4.05	-3.80	-6.47	-11.57	-281.0	9.7
600543.SH	莫高股份	6.77	-4.11	-4.78	-5.31	109.1	10.2
600238.SH	海南椰岛	4.68	-1.89	-4.68	-5.26	-7.7	2.6
002840.SZ	华统股份	13.70	-1.93	-4.66	-4.46	28.1	0.7
002330.SZ	得利斯	4.24	-4.29	-4.29	3.41	257.4	1.1
600199.SH	金种子酒	4.81	-4.18	-4.18	-5.13	553.0	2.1
603536.SH	惠发股份	8.48	-3.31	-4.07	-3.53	28.2	1.4
300143.SZ	星普医科	8.84	-1.78	-3.91	2.67	75.3	10.3

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



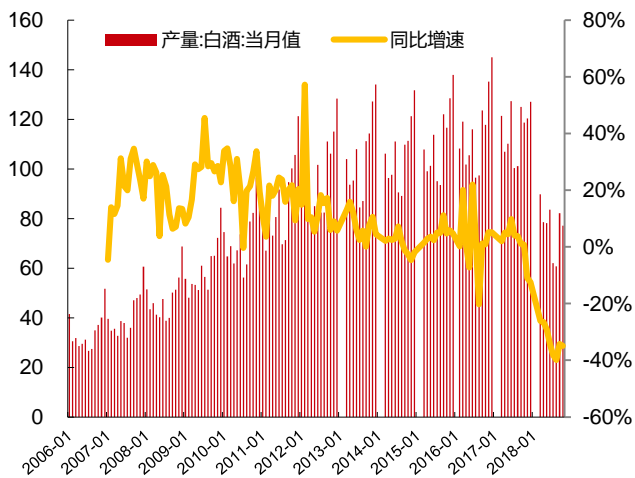
来源: wind、国联证券研究所

2. 行业最新数据更新

2.1. 白酒行业数据

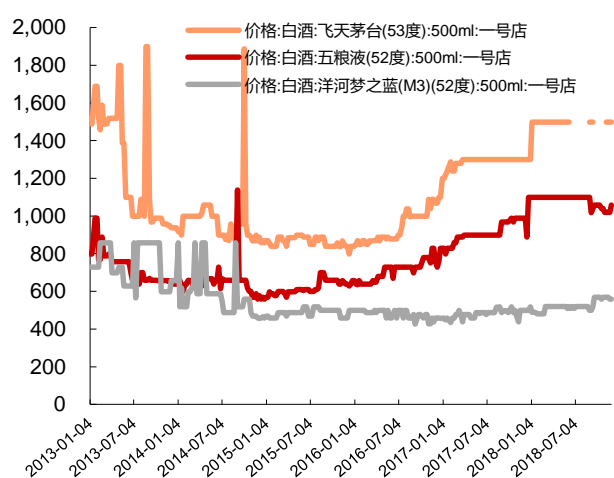
2018 年 10 月, 我国白酒产量为 77.20 万千升, 同比下降 34.9%。据一号店的销售数据显示, 2018 年 12 月 14 日, 53 度飞天茅台的价格保持在 1499 元, 52 度五粮液水晶瓶的价格为 1025 元, 洋河梦之蓝 M2 的价格为 569 元。

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

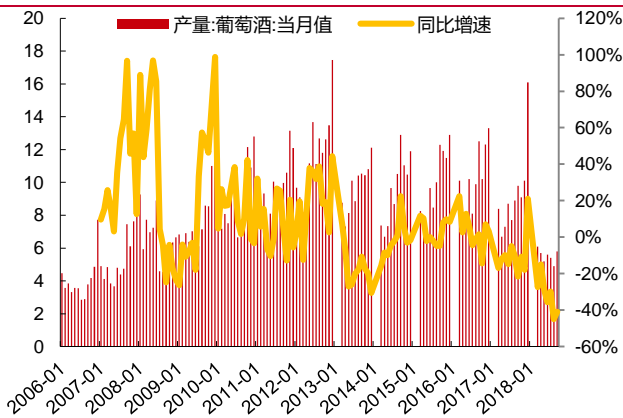


来源: wind、国联证券研究所

2.2. 葡萄酒行业数据

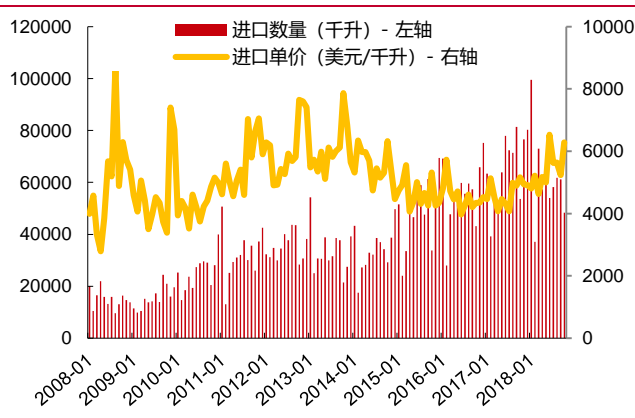
2018年10月我国葡萄酒产量达到6.3万千升，和去年同比下降30.8%。同时据海关总署统计的数据来看，2018年10月份，我国葡萄酒的进口数量达到48,379千升，同比下降9.89%，环比下降20.88%。进口葡萄酒的单价为6280.64美元每千升，同比增长21.66%，环比提高19.94%。

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

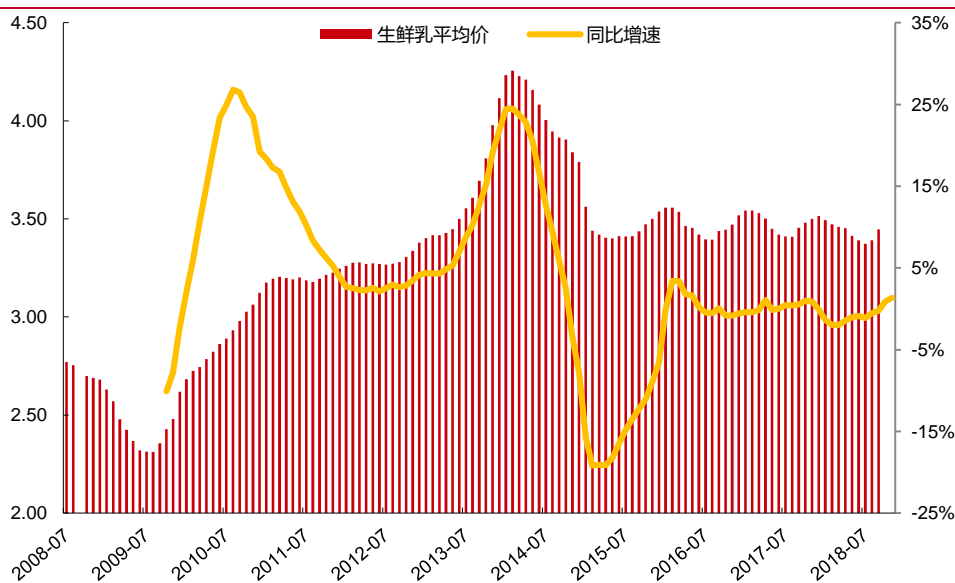


来源：wind、国联证券研究所

2.3. 乳制品行业数据

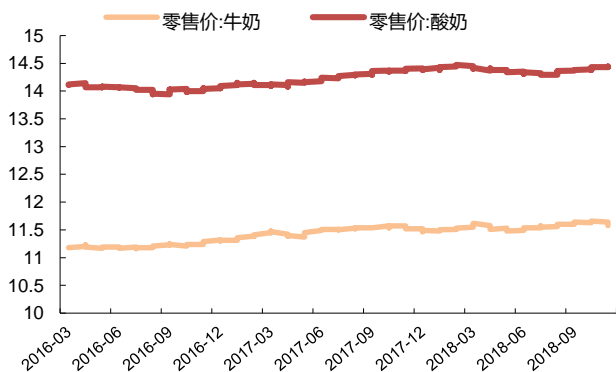
根据农业部出具的数据显示，2018年11月，10省市主产区生鲜乳的价格为3.55元/公斤，同比增速1.36%，环比增速1.07%。在婴幼儿奶粉零售价中，根据商务部的统计，2018年12月7日国产品牌价格为184.09元/千克，国外品牌价格为231.40元/千克。酸奶和牛奶的价格温和上涨，2018年12月7日，酸奶零售价为14.38元/公斤，牛奶零售价为11.61元/公斤。

图表11：我国10省市主要生鲜乳收购价（元/公斤）



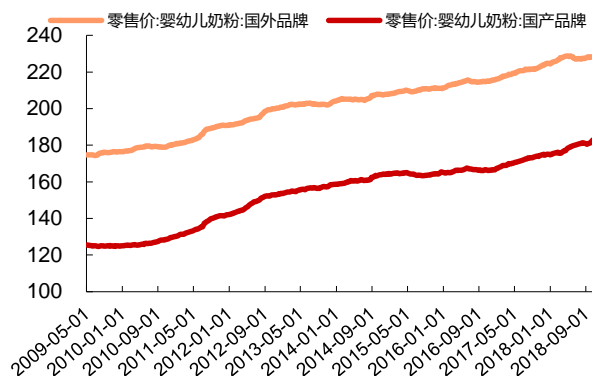
来源：wind、国联证券研究所

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)

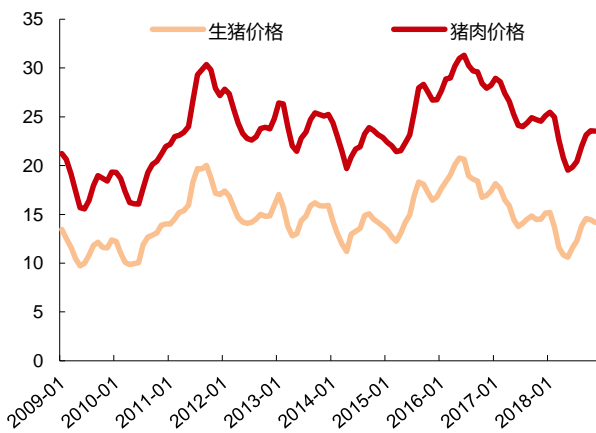


来源: wind、国联证券研究所

2.4. 肉制品行业数据

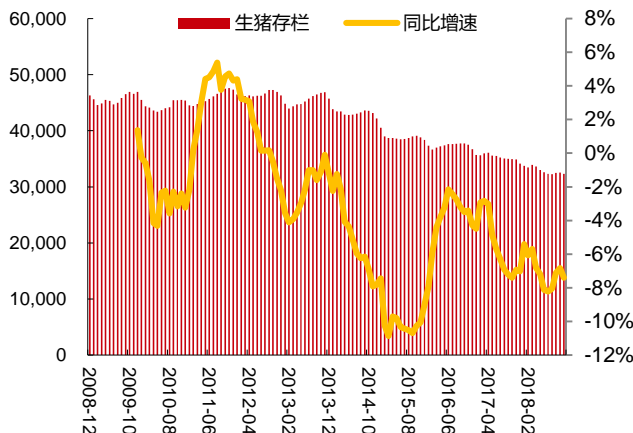
2018 年 11 月, 全国大中城市生猪价格为 14.17 元/公斤, 环比下降 1.8%; 2018 年 11 月猪肉价格为 23.52 元/公斤, 环比下降 0.1%。2018 年 11 月, 生猪存栏量为 32,306 万头, 同比下降 7%, 其中能繁母猪的存栏量为 3,058 万头。

图表 14: 生猪价格与猪肉价格 (元/公斤)



来源: wind、国联证券研究所

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

3. 公司公告

- 1、上海梅林 (600073) 董事会审议通过了关于与光明食品集团财务有限公司签订《金融服务框架协议》的关联交易的议案。
- 2、桃李面包 (603866) 向江苏桃李面包有限公司增资 23,000 万元, 本次增资后, 江苏桃李面包有限公司的注册资本由 12,000 万元增至 35,000 万元, 公司仍持有其 100% 股权。
- 3、*ST 因美 (002570) 控股股东贝因美集团将所持有的本公司部分股份质押,

贝因美集团共持有公司股份 349,852,890 股，占公司总股本的 34.21%；其所持有公司股份累计被质押 296,850,000 股，占其持有公司股份总数的 84.85%，占公司总股本的 29.03%。

- 4、星湖科技(600866)拟以发行股份和支付现金相结合的方式购买久凌制药 100% 的股权，本次交易的总作价为 39,400.00 万元，其中发行股份购买资产的交易金额为 25,610.00 万元（占总对价 65%），支付现金购买资产的交易金额为 13,790.00 万元（占总对价 35%）。
- 5、山西汾酒（600809）拟向激励对象授予不超过 650 万股限制性股票，约占本计划提交股东大会审议之前公司股本总额 86584.83 万股的 0.75%。其中，首次授予 590 万股，占授予总量的 90.77%，约占本计划提交股东大会审议之前公司股本总额的 0.68%；预留 60 万股，占授予总量的 9.23%，约占本计划提交股东大会审议之前公司股本总额的 0.07%。
- 6、盐津铺子（002847）注销公司全资子公司湖南盐津铺子供应链管理有限公司和全资子公司湖南盐津铺子食品贸易有限公司。
- 7、伊利股份（600887）拟新建伊利长白山天然矿泉水饮品项目，投资金额为 74,388.2629 万元。
- 8、黑芝麻（000716）董事陆振猷先生辞职。

4. 行业新闻动态

1、银基半年营收增长 18.5%

12 月 10 日，香港银基集团发布 2018 年中期报告，根据报告内容显示，截止 2018 年 9 月 30 日止期间，银基集团总收入为 8.78 亿港元，较去年同期增长 18.5%；毛利约 1.61 亿港元，2017 同期为 1.24 亿港元。而在净利润层面，公司拥有人应占亏损 4004 万港元，比 2017 年同期的亏损 3930 万港元，亏损面扩大了约 1.79%。（微酒）

2、水井坊首支“生肖猪”预售价 2199

水井坊推出了首款猪年生肖酒——水井坊·晶猪贺岁（以下简称水井坊·晶猪装）已经开始预售。这支容量 800ml/瓶、酒精度 54 度的新品定价高达 2399 元/瓶，即使水井坊悦坊会的会员的预售价也是 2199 元/瓶，限量发售 6000 瓶。（微酒）

3、茅台集团与华昱集团强强联手

2018 年 12 月 9 日，茅台集团与华昱集团产业合作暨华茅酒文化对话在广东省深圳市隆重召开。茅台集团党委书记、董事长、总经理李保芳，贵州省政协原副主席、贵州省慈善总会会长陈敏先生，茅台集团原党委书记、董事长、总工程师季克良等茅台“三巨头”一起亮相，为茅台核心单品华茅酒共同站台。

这是茅台与华昱强强联手后，首次对社会推出百年华茅的最新品牌形象，华昱机

构董事局主席陈阳南出席活动。经过最新设计的华茅酒露出真容，茅台酱香酒旗下又一员大“酱”强势出击。(微酒)

4、阿里发布全国县域酒类消费趋势

在刚刚结束的淘宝双12活动中，阿里巴巴研究院联合农村淘宝公布了一组县域消费趋势数据。数据披露了不同酒种在县域消费中的新趋势，其中白酒依然是北方人的最爱，茅台、五粮液、泸州老窖成为县域市场最受追捧的白酒品牌；江浙地区对黄酒情有独钟；洋酒快速受到县域青年追捧。(糖酒快讯)

5、五粮液 1618 珍酿（3L）全面升级

五粮液 1618 珍酿（3L）经过大半年的包装改造和产品升级，将以全新面貌重新投放市场，此次全面升级将采用陶瓷瓶替换以前玻璃仿陶瓷瓶，延续五粮液一向精湛的酿造技术，甄选五粮液主体酒中窖藏数十年的基酒，历经数位国家级调酒大师调试、勾兑等繁复工序调制而成，在风格口味上延续五粮液一贯闻名的香醇厚重特点，以此实现“颜值”、“价值”双提升。(糖酒快讯)

6、“猪年茅台”定价 1699 元

茅台猪年生肖酒，将是 500ML 规格，定价 1699 元；赖茅猪年生肖酒 500ML，定价 898 元；茅台王子猪年生肖酒分别为 500ML 和 2.5L 两种规格，定价 988 元和 3288 元；贵州大曲猪年生肖酒则设定为 2.5L，定价 1988 元。(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