

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2019年01月28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

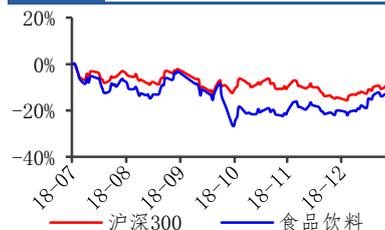
✉ huangruiyun@cgws.com

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

<<外资流入催化，反弹食品先行>>

2019-01-21

<<基本面稳健，寻找确定性标的>>

2019-01-14

<<调味品估值略波动，茅台业绩预告定军心>> 2019-01-07

年末食品持仓回落，19年龙头再逢春

——食品饮料周报2019第5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	22.2	18.1
伊利股份	1.19	1.43	20.5	17.1
中炬高新	0.76	0.91	41.6	34.8
绝味食品	1.58	1.95	24.8	20.1

资料来源：长城证券研究所

核心观点

1月21日-1月25日，食品饮料指数涨0.5%，与沪深300持平，子行业中食品综合(2.6%)、其他酒类(2.5%)、调味发酵品(1.9%)表现较好。年底基金持仓数据公布，4Q18食品饮料基金重仓持股比例5.6%，环比回落1.4pct，处于1Q18水平。白酒配置比例由3Q18的4.9%回落至4Q18的3.4%水平，其中茅台、五粮液减持较为明显；非白酒食品配置比例为2.2%，环比3Q18基本持平，其中乳制品被基金减持，啤酒、肉制品、调味品均略有增持。整体来看四季度基金持股情况与自上而下的选股策略相关性较大，宏观经济波动背景下，超高端消费品与必选属性强的消费品受负面冲击较小，茅台、顺鑫、中炬、海天等更易获得资金青睐。19年经济波动是主旋律，在此背景下，白酒基本面稳健，目前渠道反馈春节备货良好，估值处于行业复苏以来低位，长期仍具配置价值，首推茅台；大众品投资逻辑应是寻找业绩确定性高标的，稳中布局，看好调味品、乳制品板块，推荐伊利、中炬、海天，建议关注双汇、安琪、绝味、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：公司公告19年茅台经营计划略超市场预期，估计增量应于非标产品，实现结构提升。叠加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。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：18年已收官，调味品业务完成全年目标。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 年末食品持仓回落，19 年龙头再逢春.....	4
1.2 个股观点更新.....	4
2. 市场表现：食品饮料行业与沪深 300 持平.....	5
3. 上游数据.....	6
4. 行业要闻.....	8
5. 近一月研究报告.....	8
6. 备忘录.....	9
7. 风险提示.....	10

图表目录

图 1:	过去一周, 食品饮料涨幅 0.5%, 排名 6/28.....	5
图 2:	过去一周, 食品综合、其他酒类、调味发酵品表现现较好	5
图 3:	过去一周, 千禾味业、*ST 椰岛涨幅较大	6
图 4:	过去一周, *ST 皇台、金字火腿跌幅居前	6
图 5:	1 月 15 日, GDT 全脂奶粉中标价同比-7.7%.....	6
图 6:	1 月 16 日, 国内生鲜乳价格同比+3.1%, 环比+0.0%	6
图 7:	1 月 25 日生猪价格同比-15.6%, 猪肉价格同比-8.5%.....	6
图 8:	2018 年 12 月, 生猪存栏数量同比-4.8%, 环比-3.7%.....	6
图 9:	2018 年 12 月能繁母猪数量同比-8.3%, 环比-2.3%.....	7
图 10:	1 月 16 日, 白条鸡价格同比+10.9%, 环比+0.1%	7
图 11:	2018 年 12 月, 进口大麦价格同比+22.7%.....	7
图 12:	2018 年 12 月, 进口大麦数量同比-75.9%.....	7
图 13:	1 月 25 日, 大豆现货价同比-0.5%.....	7
图 14:	1 月 16 日, 豆粕均价同比+0.3%.....	7
图 15:	1 月 25 日, 柳糖价格同比-14.0%.....	8
图 16:	1 月 18 日, 白砂糖零售价同比+0.2%.....	8
表 1:	近一月研究报告	8
表 2:	最近重大事件备忘录	错误!未定义书签。

1. 每周观点及个股更新

1.1 年末食品持仓回落，19 年龙头再逢春

1 月 21 日-1 月 25 日,食品饮料指数涨 0.5%,与沪深 300 持平,子行业中食品综合(2.6%)、其他酒类(2.5%)、调味发酵品(1.9%)表现较好。年底基金持仓数据公布,4Q18 食品饮料基金重仓持股比例 5.6%,环比回落 1.4pct,处于 1Q18 水平。白酒配置比例由 3Q18 的 4.9% 回落至 4Q18 的 3.4% 水平,其中茅台、五粮液减持较为明显;非白酒食品配置比例为 2.2%,环比 3Q18 基本持平,其中乳制品被基金减持,啤酒、肉制品、调味品均略有增持。整体来看四季度基金持股情况与自上而下的选股策略相关性较大,宏观经济波动背景下,超高端消费品与必选属性强的消费品受负面冲击较小,茅台、顺鑫、中炬、海天等更易获得资金青睐。19 年经济波动是主旋律,在此背景下,白酒基本面稳健,目前渠道反馈春节备货良好,估值处于行业复苏以来低位,长期仍具配置价值,首推茅台;大众品投资逻辑应是寻找业绩确定性高标的,稳中布局,看好调味品、乳制品板块,推荐伊利、中炬、海天,建议关注双汇、安琪、绝味、涪陵榨菜等。

1.2 个股观点更新

■ 千禾味业：聚焦零添加、多渠道发力

1) 4Q18 业绩超预期。根据业绩快报,估计 4Q18 调味品收入实现 40% 左右高速增长,源于战略、渠道调整后公司的常态增长,以及高鲜酱油阶段性发力; 2) 产能突破瓶颈,为后续增长提供支持。预计 19 年底 20 万吨产能完全满产;新规划的 25 万吨产能其中 10 万吨酱油计划在 19 年 5-6 月份投产; 3) 重新确立以零添加为主的策略,19 年加强对剩余主要二线城市、百强县等的商超渠道布局,做好北京、上海的渠道生根,加强西南区的媒体投放,升级包装,强化零添加概念,逐步提高消费者认知。

■ 绝味食品：短中期开店速度保持稳健，19 年成本压力有所缓解

公司发布 18 年业绩快报,预计 18 年营收同增 13.5%,归母净利润同增 27.9%,扣非净利润同增 28.3%,EPS 为 1.56 元。预计 Q4 营收同增 14.7%,归母净利润同增 24.3%,扣非净利润同增 22.5%。1) 18H2 开店加速,Q4 收入略超预期。预计 18 年门店数在 9900 家左右,净增 900 家左右,同店保持 3-5% 的增速; 2) Q4 鸭副价格有所下降,19 年成本压力有所缓解。18 年鸭脖价格降幅有所收窄,其他鸭副价格上行,导致 18H2 毛利率承压。目前鸭副价格处于下行阶段,公司积极进行备货,以降低成本,19 年原料成本压力有所缓解,毛利率有望提升。

■ 恒顺醋业：提价顺利进行，19 年继续加强营销改革

1) 估计 18 年调味品保持双位数增长。19 年初对单品提价,公司合理管控,目前渠道库存良性,预计提价效应最快可在 Q1 看到,应对全年业绩直到积极影响; 2) 公司近年来进行营销改革:一是实现华中、华南的高铁广告覆盖,二是加强餐饮渠道建设,三是聚焦调味品,聚焦 A 类产品,四是薪酬改革。营销改革是公司持续发展的核心动力,也将推动公司未来平稳增长。

■ 山西汾酒：全年目标积极，全国化战略持续推进

春节备货情况符合预期，预计一季度计划完成全年任务量在 30%-35%之间，市场库存保持在相对合理水平。展望 19 年全年，公司努力达成股权激励目标。精耕老市场、开拓新市场，潜力型市场如江苏、上海、浙江、新疆、宁夏、广东等 18 年进行了投入和调整，19 年有望实现翻倍增长，环山西市场 18 年高速增长，19 年保持合理增速，进行市场精耕；巩固山西市场，保持省内市场稳定增长。公司 18 年在市场投入、经销商管理、业务人员考核、个别区域政策、产品梳理等多方面做了重点工作，19 年战略清晰、内部动力十足，我们看好公司 19 年任务完成的情况，建议持续关注。

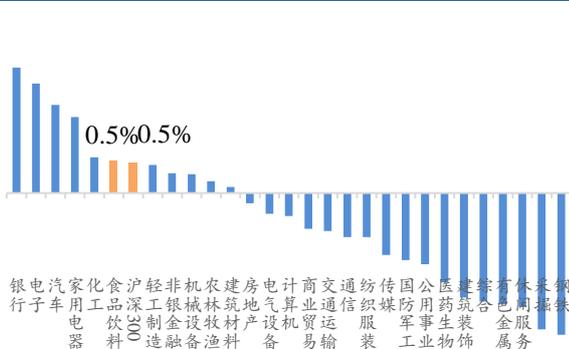
■ 伊利股份：竞争回归常态，市占率稳步提升

公司营收平稳增长，其中液奶业务中主力产品安慕希、金典增速较快；二胎政策红利减弱，一段、二段奶粉增速放缓下奶粉业务增速放慢。预计 19 年原奶需求增长略快于供给增长，原奶步入温和上升周期，但公司可通过原有子品牌推新品等方式结构升级、降低促销来抵消成本上行压力，预计毛利率持平；公司费用投放在长期品牌建设上，预计费用率持平。伊利的常温、低温、婴幼儿奶粉市占率皆稳步提升，品牌、渠道优势稳固；未来多元化布局下成为健康食品大平台可期。

2. 市场表现：食品饮料行业与沪深 300 持平

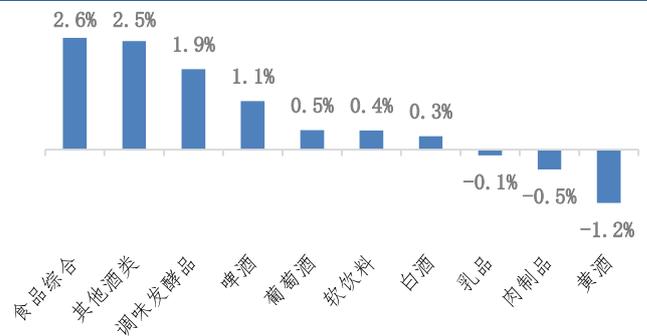
1 月 21 日-1 月 25 日，食品饮料指数涨 0.5%，与沪深 300 持平，子行业中食品综合(2.6%)、其他酒类(2.5%)、调味发酵品(1.9%)表现较好。个股方面，千禾味业、*ST 椰岛、绝味食品、古井贡酒、双塔食品表现较好，*ST 皇台、金字火腿、得利斯、惠发股份、莫高股份股价走弱。

图 1：过去一周，食品饮料涨幅 0.5%，排名 6/28



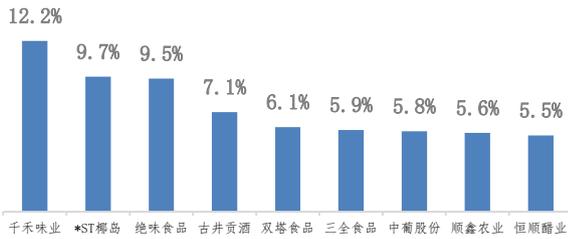
资料来源：Wind，长城证券研究所

图 2：过去一周，食品综合、其他酒类、调味发酵品表现



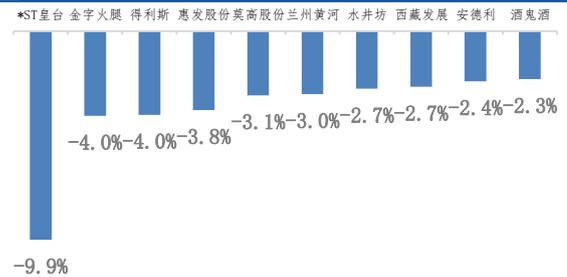
资料来源：Wind，长城证券研究所

图 3: 过去一周, 千禾味业、*ST 椰岛涨幅较大



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 4: 过去一周, *ST 皇台、金字火腿跌幅居前

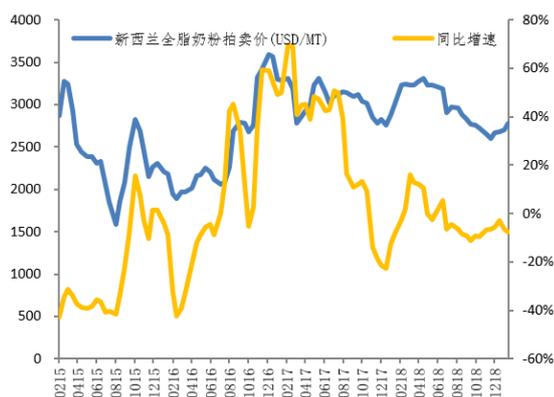


资料来源: Wind, 长城证券研究所

3. 上游数据

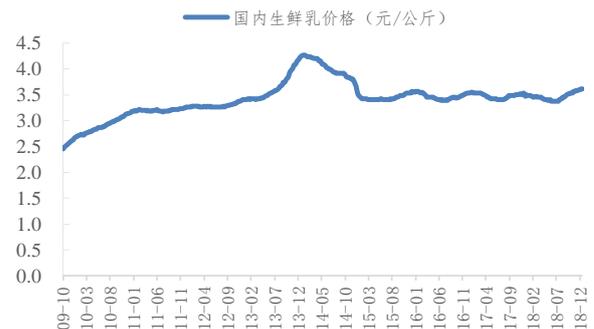
1月15日, GDT 拍卖全脂奶粉中标价 2777 美元/吨, 环比+2.7%; 同比-7.7%。奶价环比略有上升。1月16日, 国内生鲜乳价格 3.6 元/公斤, 环比+0.0%, 同比+3.1%。长期看国内奶牛存栏量处于低位, 奶价进入上行周期, 预计 19 年国内原奶价格平稳向上。

图 5: 1 月 15 日, GDT 全脂奶粉中标价同比-7.7%



资料来源: GDT, 长城证券研究所

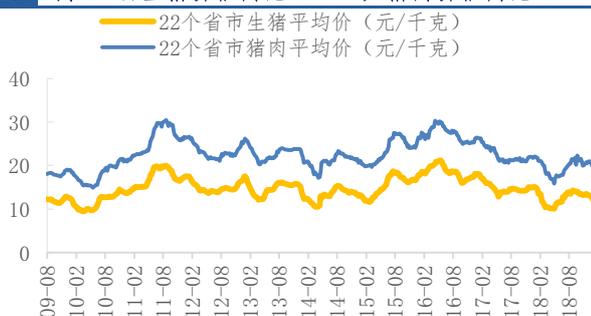
图 6: 1 月 16 日, 国内生鲜乳价格同比+3.1%, 环比+0.0%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

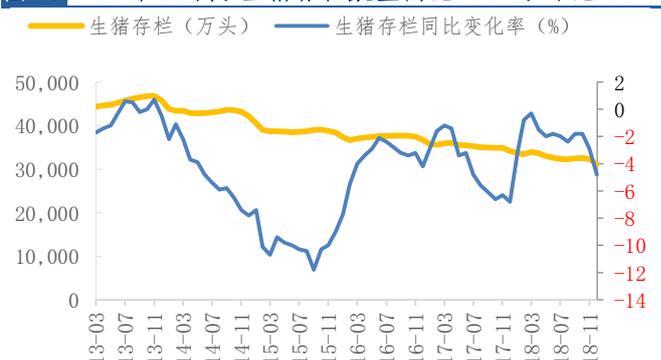
1月25日, 生猪价格 11.4 元/公斤, 同比-15.6%, 环比-5.4%; 猪肉价格 19.2 元/公斤, 同比-8.5%, 环比-1.2%。2018 年 12 月能繁母猪存栏 2, 988 万头, 同比-8.3%, 环比-2.3%。猪周期步入上行阶段, 叠加猪瘟影响, 预计 19 年猪价稳中略升。1月16日, 白条鸡价格 20.4 元/公斤, 同比+10.9%, 环比+0.1%。

图 7: 1 月 25 日生猪价格同比-15.6%, 猪肉价格同比-8.5%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 8: 2018 年 12 月, 生猪存栏数量同比-4.8%, 环比-3.7%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 9: 2018 年 12 月能繁母猪数量同比-8.3%，环比-2.3%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

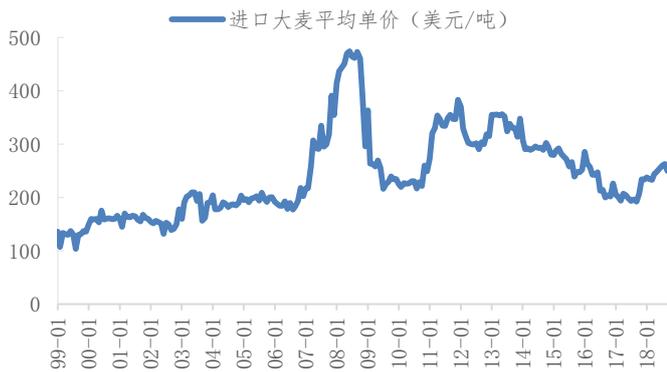
图 10: 1 月 16 日, 白条鸡价格同比+10.9%，环比+0.1%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

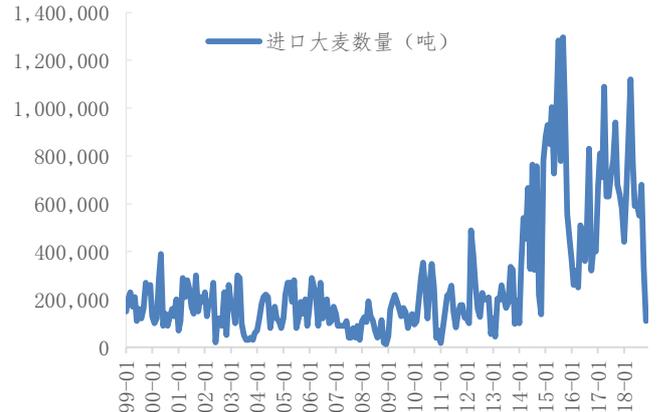
2018 年 12 月, 进口大麦价格 286.8 元/公斤, 同比+22.7%。进口数量 14 万吨, 同比-75.9%。
预计 19 年进口大麦价格仍将上行, 啤酒生产成本可能持续承压。

图 11: 2018 年 12 月, 进口大麦价格同比+22.7%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

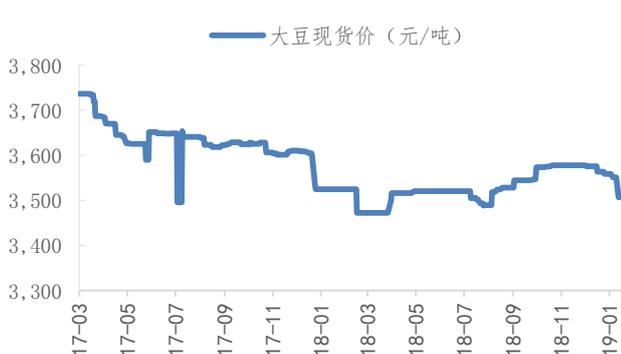
图 12: 2018 年 12 月, 进口大麦数量同比-75.9%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

1 月 25 日, 大豆现货价 3,506.8 元/吨, 同比-0.5%。1 月 16 日, 豆粕平均价格 3.3 元/公斤, 同比+0.3%。中美贸易战暂缓, 估计短期大豆价格可能受到抑制。

图 13: 1 月 25 日, 大豆现货价同比-0.5%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 14: 1 月 16 日, 豆粕平均价同比+0.3%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

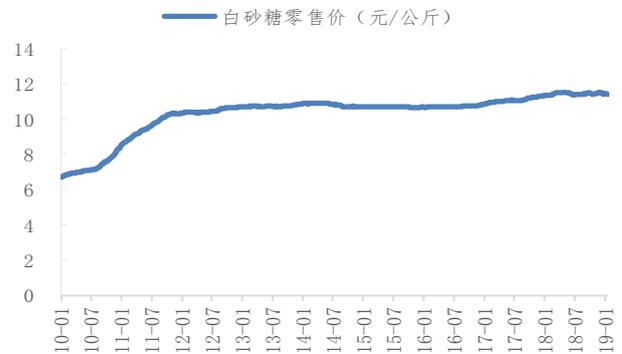
1月25日，柳糖价格5,180元/吨，同比-14.0%；1月18日，白砂糖零售价格11.4元/公斤，同比+0.2%。长期看全球白糖进入增长期间，白糖价格可能在高位偏弱运行。

图 15: 1月25日，柳糖价格同比-14.0%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 16: 1月18日，白砂糖零售价同比+0.2%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

4. 行业要闻

- **【酒说】:** 近日，四川沱牌舍得营销有限公司下发《关于调整品味舍得酒价格体系》通知，通知内容显示：根据舍得品牌的发展及市场现况，决定从2019年3月23日起，品味舍得酒全面执行新的价格体系，同时取消随货配赠政策。
- **【酒说】:** 1月21日，贵州茅台集团召开2019年第一次党委会，集团党委成员集体讨论研究决定：2018年公司岗位绩效工资按6.27%增长，并向员工发放生育津贴和补充医疗保险基金结余。从2019年起，员工每人每月上调1500元预付绩效工资。
- **【酒说】:** 2019年1月23日，山西杏花村汾酒销售有限责任公司向河南独立省区，最新发布了《关于53度玻汾产品价格体系指导的通知》，2月1日起，开始执行新价格体系；至3月31日，开票价首轮调整期；4月1日起，开票价将执行二次调整后的新价格。明确53度玻汾(0.475L*12)供烟酒店指导价为40元/瓶，烟酒店建议成交价为45元/瓶，终端吊牌价为58元/瓶。
- **【酒说】:** 2019年1月23日，百年泸州老窖窖龄酒华北管委会最新发布了《关于百年泸州老窖窖龄酒30年酒行渠道价格体系调整的通知》，自2019年2月1日起，百年泸州老窖窖龄酒30年在酒行渠道将执行新的价格体系，窖龄酒30年(38度、500ml*6)上调建议供货价，建议团购价为220元/瓶，建议零售价为238元/瓶，窖龄酒30年(52度、500ml*6)上调建议供货价，建议团购价为240元/瓶，建议零售价为258元/瓶。
- **【酒说】:** 最新获悉，2019年1月24日起，国窖1573全国范围停货，2019年春节后有望恢复。

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	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
行业周报	白酒:波动中求变革,调整中谋发展	12月24日
投资策略	守岁寒冬待春暖,优先必选抱龙头——食品饮料2019年投资策略报告	12月25日
行业周报	18年实现超额收益,19年优先必选龙头	01月02日
行业周报	调味品估值略波动,茅台业绩预告定军心	01月07日
行业周报	基本面稳健,寻找确定性标的	01月14日
公司点评	中炬高新业绩快报点评:18年平稳收官,19改善逐步落地	01月15日
行业周报	外资流入催化,反弹食品先行	01月21日
行业点评	节日错配备货提前,12月消费数据回暖	01月22日
行业点评	白酒持仓回落,食品稳中布局——食品饮料4Q18基金持仓情况分析	01月23日
公司点评	绝味食品业绩快报点评:收入稳步增长,Q4开店加速	01月25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	财务报告	股东会	限售解禁
2019/1/28	煌上煌		14:40 江西南昌	
2019/1/29	龙大肉食		14:30 山东莱阳	
2019/1/30	深深宝		14:30 广东深圳	
2019/1/30	盐津铺子		14:30 湖南长沙	
2019/1/31	庄园牧场	年报披露		
2019/1/31	好想你		14:30 河南新郑	
2019/2/1	维维股份		14:00 江苏徐州	
2019/2/1	兰州黄河	年报披露		
2019/2/12	养元饮品			39647.67 万股
2019/2/20	舍得酒业	年报披露		
2019/2/28	伊利股份	年报披露		
2019/2/28	汤臣倍健	年报披露		

资料来源:Wind, 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>