

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2019年06月03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

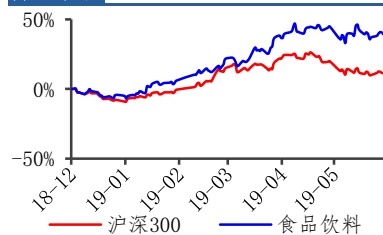
✉ huangruiyun@cgws.com

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

<<基本面强劲，坚守食品投资价值>> 2019-05-19

<<不拒调整，守望价值>> 2019-05-13

<<一季度完美收官，食品饮料业绩亮眼>> 2019-05-06

茅台股东会积极表态，长期确定性仍强

——食品饮料周报 2019 第 22 期

重点推荐公司盈利预测

股票名称	EPS		PE	
	19E	20E	19E	20E
贵州茅台	34.64	40.81	25.7	21.8
伊利股份	1.14	1.3	26.3	23.1
中炬高新	0.92	1.08	42.1	35.9
山西汾酒	2.23	2.74	25.3	20.6

资料来源：长城证券研究所

核心观点

5月27日-5月31日，食品饮料指数涨1.2%，申万一级子行业排名第16，跑赢沪深300约0.2pct，子行业中调味发酵品(5.7%)、肉制品(3.8%)、葡萄酒(3.6%)涨幅领先。本周食品饮料指数与大盘基本持平，北上资金流入，出于对经济波动的担忧以及业绩确定性的追求，调味品板块涨幅较大，海天味业与中炬高新均创历史新高，验证我们之前“抓两头”的投资逻辑。本周茅台召开千人股东大会，董事长积极表态，强调成立集团销售公司是反腐败、加强市场管控、实现资源节约高效的重要措施。尤其强调集团营销公司与其他经销商一样，不会享有特权，并表示集团营销新公司模式会研讨后提交下一次股东会，因此我们推测集团营销公司的关联交易有可能超净资产5%。同时公司积极推进5万吨成品酒存储项目建设，未来可实现满负荷生产的同时，通过调节成品酒储存来控制发货节奏，平抑库存周期。长远展望，茅台应对周期波动能力大幅增强，利于实现产品价格的稳定，仍是长期确定性最强品种。二季度我们仍然维持“抓两头”的投资策略，一方面主推高端与次高端白酒，如茅台、五粮液、老窖、汾酒等；另一方面布局大众消费龙头，如伊利、海天、中炬等。

■ **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：1Q19顺利实现开门红，预收款确认更加积极。目前批价新高，市场仍供不应求。集团销售公司事件可能仍有波折，但不会改变未来茅台酒量价逻辑及供需结构。且成品酒仓储项目平抑周期波动，利于茅台更好平衡量价关系。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：4月淡报销售出现扰动，估计5月可完成即定目标。公司已脱离国企体制束缚，两家公司融合需要时间调整，19年我们看到的种种变化，也在预期之中。中炬高新基本面良好，厨邦品牌、渠道均有扎实基础，内部管理理顺后，机制的变化大概率推动公司走上高速发展轨道。全国化拓展、全品类发展、全渠道运营，三大成长逻辑清晰，且MSCI扩容，外资流入也有助于推升公司估值水平。我们长期坚定看好公司发展。（3）山西汾酒：1Q19业绩符合预期。公司进行渠道转型，加强省外终端

建设及地推工作：一方面渠道扁平化，使得费用落地切实有效；另一方面加强地面推广和服务，使得有效终端数量不断转化。青花提价在即，汾酒正处于渠道扩张黄金时期，估计 19 年大概率仍保持高速增长。（4）伊利股份：1Q19 营收略超预期，4 月仍保持稳定增长。行业竞争续存不会恶化，长期来看一方面凭借品牌与渠道优势，不断提升国内液奶市占率水平；另一方面在新业务、新市场寻求扩张机会，力求实现未来可持续发展。短期利润率提升曲线可能更加平缓；长期看伊利多元化布局下成为健康食品大平台可期。

- **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.....	5
1.1 茅台股东会积极表态，仍属长期确定性标的.....	5
2. 市场表现：食品饮料行业跑赢沪深 300.....	5
3. 上游数据.....	6
4. 行业要闻.....	8
5. 近一月研究报告.....	9
6. 备忘录.....	10
7. 风险提示.....	10

图表目录

图 1:	过去一周, 食品饮料涨幅 1.2%, 排名 16/28.....	5
图 2:	过去一周, 调味发酵品、肉制品、葡萄酒涨幅领先.....	5
图 3:	过去一周, 有友食品、金字火腿涨幅较大.....	5
图 4:	过去一周, ST 椰岛、好想你跌幅居前.....	5
图 5:	5 月 21 日, GDT 全脂奶粉中标价同比-1.4%.....	6
图 6:	5 月 22 日, 国内生鲜乳价格同比+3.8%, 环比+0.0%.....	6
图 7:	5 月 31 日生猪价格同比+33.2%, 猪肉价格同比+32.6%.....	6
图 8:	2019 年 4 月, 生猪存栏数量同比-20.8%, 环比-2.9%.....	6
图 9:	2019 年 4 月能繁母猪数量同比-22.3%, 环比-2.5%.....	7
图 10:	5 月 22 日, 白条鸡价格同比+5.6%, 环比+0.7%.....	7
图 11:	2019 年 4 月, 进口大麦价格同比+14.7%.....	7
图 12:	2019 年 4 月, 进口大麦数量同比-45.5%.....	7
图 13:	5 月 31 日, 大豆现货价同比-4.1%.....	8
图 14:	5 月 22 日, 豆粕平均价同比-6.9%.....	8
图 15:	5 月 31 日, 柳糖价格同比-6.3%.....	8
图 16:	5 月 24 日, 白砂糖零售价同比-2.0%.....	8
表 1:	近一月研究报告.....	9
表 2:	最近重大事件备忘录.....	10

1. 每周观点

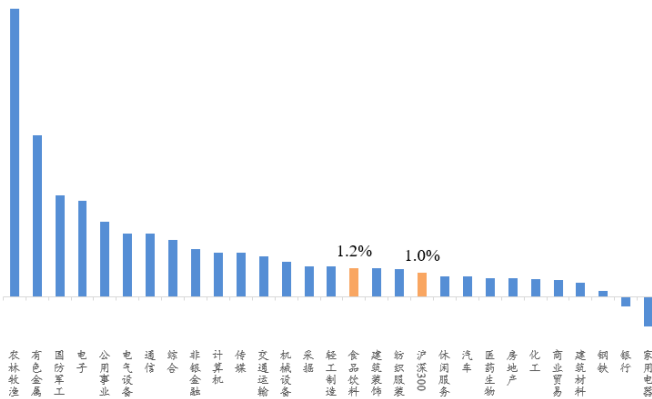
1.1 茅台股东会积极表态，仍属长期确定性标的

5月27日-5月31日，食品饮料指数涨1.2%，申万一级子行业排名第16，跑赢沪深300约0.2pct，子行业中调味发酵品(5.7%)、肉制品(3.8%)、葡萄酒(3.6%)涨幅领先。本周食品饮料指数与大盘基本持平，北上资金流入，出于对经济波动的担忧以及业绩确定性的追求，调味品板块涨幅较大，海天味业与中炬高新均创历史新高，验证我们之前“抓两头”的投资逻辑。本周茅台召开千人股东大会，董事长积极表态，强调成立集团销售公司是反腐败、加强市场管控、实现资源节约高效的重要措施。尤其强调集团营销公司与其他经销商一样，不会享有特权，并表示集团营销新公司模式会研讨后提交下一次股东会，因此我们推测集团营销公司的关联交易有可能超净资产5%。同时公司积极推进5万吨成品酒存储项目建设，未来可实现满负荷生产的同时，通过调节成品酒储存来控制发货节奏。这就打消市场“批价下行引发社会库存抛售，从而继续打压批价，形成恶性循环”的担忧。长远展望，茅台应对周期波动能力大幅增强，利于实现产品价格的稳定，仍是长期确定性最强品种。二季度我们仍然维持“抓两头”的投资策略，一方面主推高端与次高端白酒，如茅台、五粮液、老窖、汾酒等；另一方面布局大众消费龙头，如伊利、海天、中炬等。

2. 市场表现：食品饮料行业跑赢沪深300

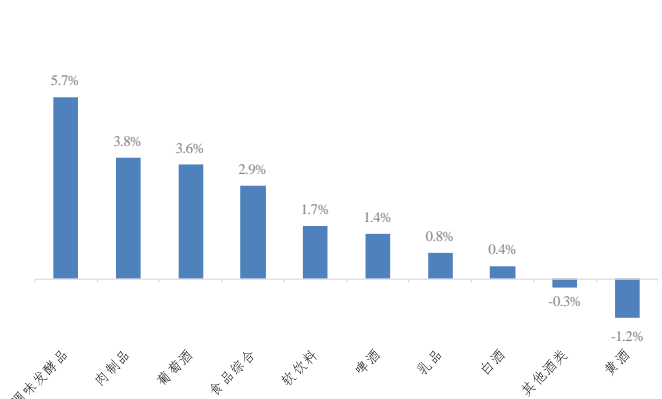
5月27日-5月31日，食品饮料指数涨1.2%，申万一级子行业排名第16，跑赢沪深300约0.2pct，子行业中调味发酵品(5.7%)、肉制品(3.8%)、葡萄酒(3.6%)涨幅领先。个股方面，有友食品、金字火腿、天味食品、新乳业、麦趣尔涨幅领先，ST椰岛、好想你、*ST西发、科迪乳业、克明面业跌幅居前。

图 1：过去一周，食品饮料涨幅 1.2%，排名 16/28



资料来源：Wind，长城证券研究所

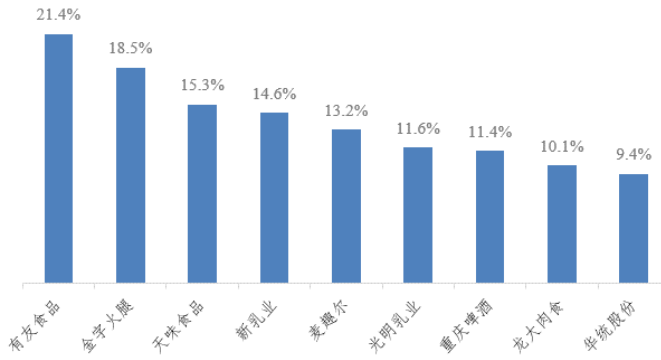
图 2：过去一周，调味发酵品、肉制品、葡萄酒涨幅领先



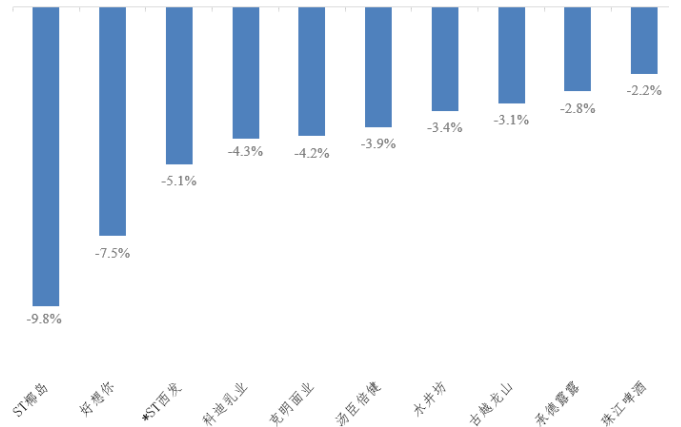
资料来源：Wind，长城证券研究所

图 3：过去一周，有友食品、金字火腿涨幅较大

图 4：过去一周，ST 椰岛、好想你跌幅居前



资料来源: Wind, 长城证券研究所

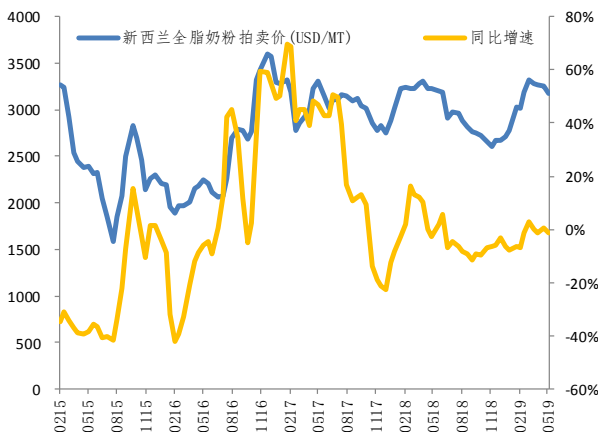


资料来源: Wind, 长城证券研究所

3. 上游数据

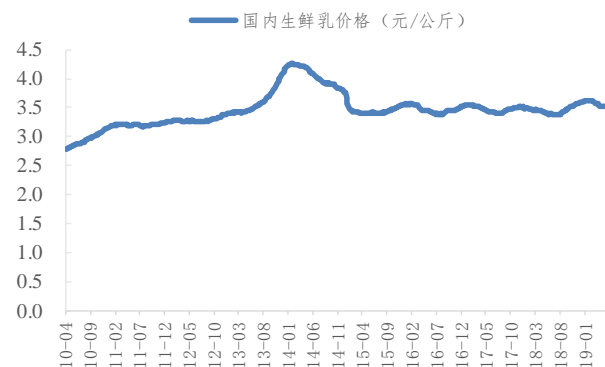
5月21日, GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3,180 美元/吨, 环比-2.1%; 同比-1.4%。奶价环比略有下降。5月22日, 国内生鲜乳价格 3.5 元/公斤, 环比+0.0%, 同比+3.8%。长期看国内奶牛存栏量处于低位, 奶价进入上行周期, 预计 19 年国内原奶价格平稳向上。

图 5: 5 月 21 日, GDT 全脂奶粉中标价同比-1.4%



资料来源: GDT, 长城证券研究所

图 6: 5 月 22 日, 国内生鲜乳价格同比+3.8%, 环比+0.0%

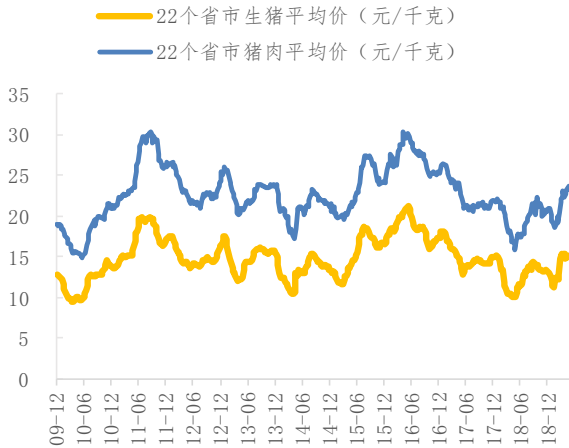


资料来源: Wind, 长城证券研究所

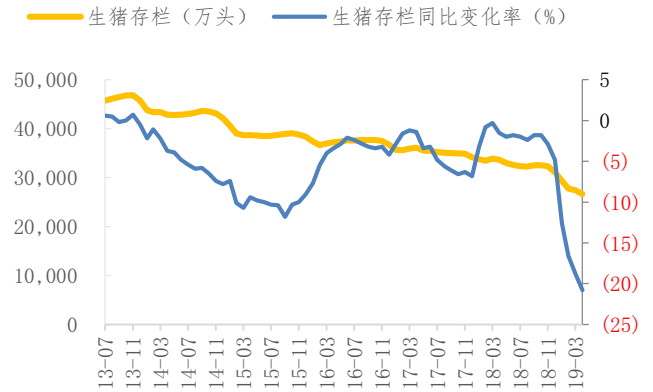
5月31日, 生猪价格 15.4 元/公斤, 同比+33.2%, 环比+0.5%; 猪肉价格 23.2 元/公斤, 同比+32.6%, 环比+0.2%。2019 年 4 月能繁母猪存栏 2608 万头, 同比-22.3%, 环比-2.5%。猪周期步入上行阶段, 叠加猪瘟影响, 预计 19 年猪价大幅提升。5月22日, 白条鸡价格 20.7 元/公斤, 同比+5.6%, 环比+0.7%。

图 7: 5 月 31 日生猪价格同比+33.2%, 猪肉价格同比+32.6%

图 8: 2019 年 4 月, 生猪存栏数量同比-20.8%, 环比-2.9%

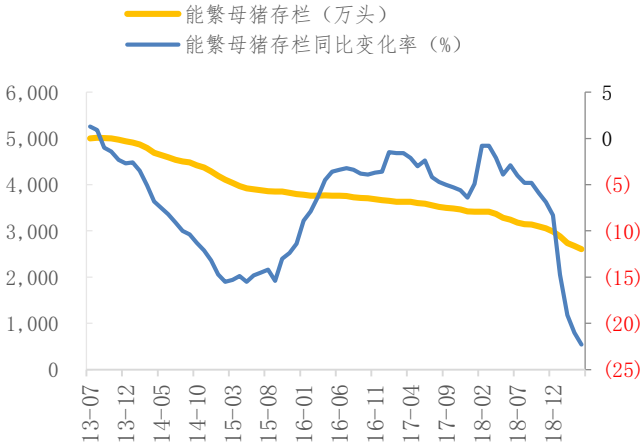


资料来源: Wind, 长城证券研究所



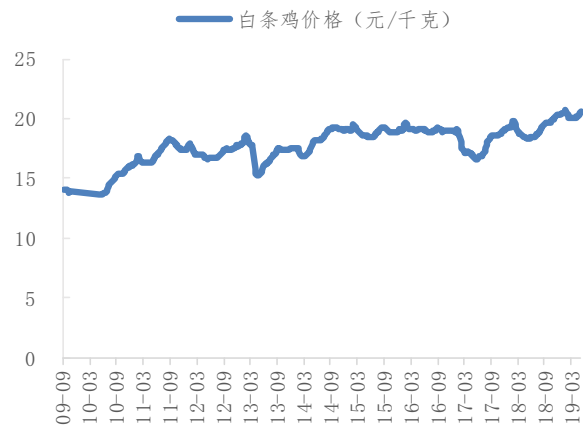
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 9: 2019 年 4 月能繁母猪数量同比-22.3%，环比-2.5%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

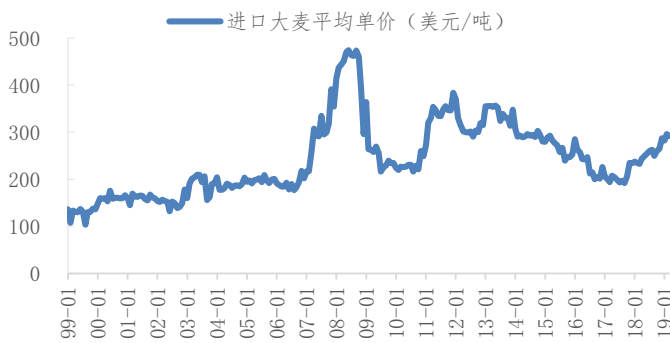
图 10: 5 月 22 日，白条鸡价格同比+5.6%，环比+0.7%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

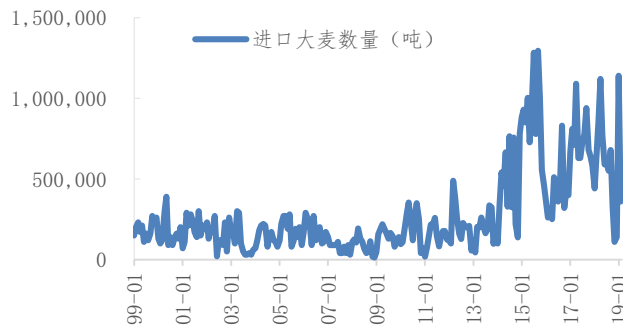
2019 年 4 月，进口大麦价格 279.6 元/公斤，同比+14.7%。进口数量 61 万吨，同比-45.5%。
预计 19 年进口大麦价格仍将上行，啤酒生产成本可能持续承压。

图 11: 2019 年 4 月，进口大麦价格同比+14.7%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

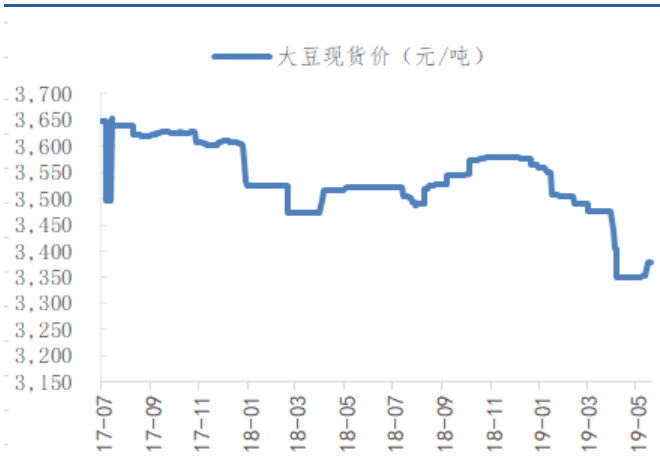
图 12: 2019 年 4 月，进口大麦数量同比-45.5%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

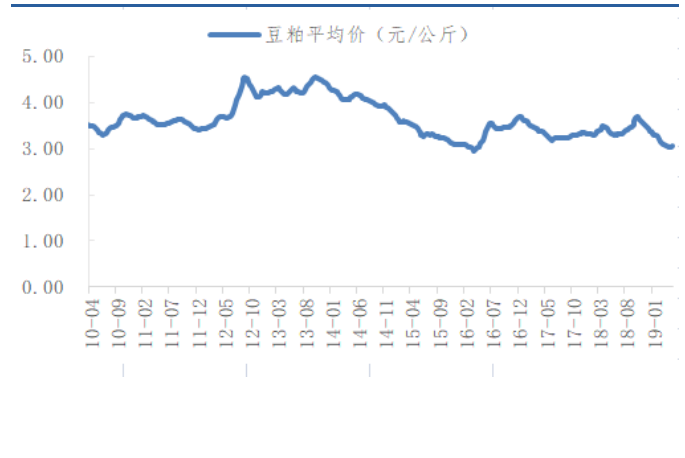
5月31日，大豆现货价 3,375.8 元/吨，同比-4.1%。5月22日，豆粕平均价格 3.1 元/公斤，同比-6.9%。中美贸易战升级尚未波及大豆领域，目前大豆价格维持在低位运行。

图 13: 5月31日，大豆现货价同比-4.1%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

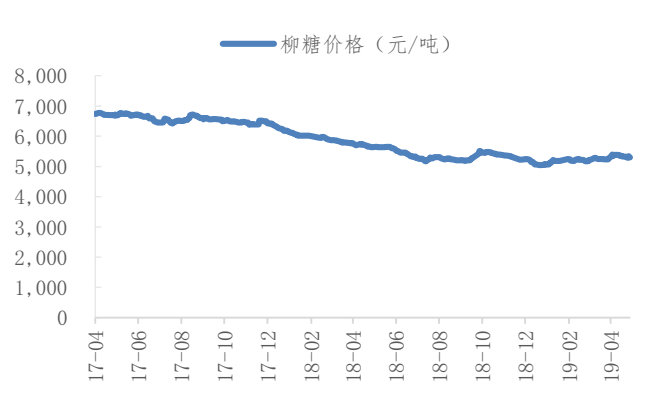
图 14: 5月22日，豆粕平均价同比-6.9%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

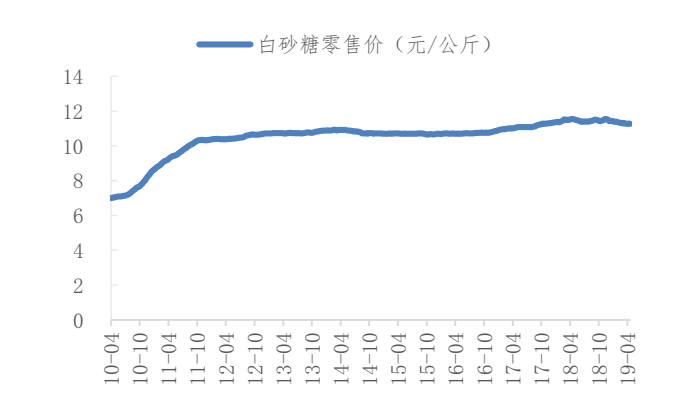
5月31日，柳糖价格 5255.0 元/吨，同比-6.3%；5月24日，白砂糖零售价格 11.3 元/公斤，同比-2.0%。长期看全球白糖进入增长期间，白糖价格可能在高位偏弱运行。

图 15: 5月31日，柳糖价格同比-6.3%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 16: 5月24日，白砂糖零售价同比-2.0%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

4. 行业要闻

【酒业家】: 5月27日，国窖公司华北大区发布文件称，为切实贯彻执行“终端配额制”和“价格双轨制”，并保障各级核心客户利益，即日起，暂停各经销客户 38 度/52 度国窖 1573 经典装订单接收及货物发运；调整终端配送价格为：38 度国窖 1573 经典装 640 元/瓶、52 度国窖 1573 经典装 860 元/瓶；终端建议团购价为：38 度国窖 1573 经典装 680 元/瓶、52 度国窖 1573 经典装 919 元/瓶。

【酒说】: 5月27日，宜宾五粮特曲品牌营销有限公司于当日下发调价通知。通知称，经研究决定，自 2019 年 6 月 1 日起，对五粮特曲全系产品上调结算价格。所有五粮特曲产品根据不同品种和度数上调 20-32 元/瓶，具体价格按照当日订单系统新价格执行。

【酒说】：5月28日，国窖公司发布关于暂停浙江区域国窖 1573 经典装订单接收及货物发运的通知：为切实贯彻执行“终端配额制”和“价格双轨制”，并保障各级核心客户利益，经我单位研究：一、即日起，暂停各经销客户 38 度/52 度国窖 1573 经典装订单接收及货物发运；二、即日起，调整终端配送价格为：38 度国窖 1573 经典装 640 元/瓶、52 度国窖 1573 经典装 860 元/瓶；三、即日起，终端建议团购价为：38 度国窖 1573 经典装 680 元/瓶、52 度国窖 1573 经典装 919 元/瓶。

【酒业家】：5月29日，茅台 2018 年度股东大会召开，超过 2000 名人员现场参加本次股东大会。会上表示：茅台集团营销公司的成立，不会伤害到股东的利益；计划到 2020 年，茅台酒扩产能项目将全部竣工，形成 5.6 万吨茅台酒产能，且在相当长时期内不再扩建，在系列酒产能方面，也将完成 3 万吨规模的扩建，形成系列酒 5.6 万吨产能，最终差不多形成 11 万多吨的产能；1499 元比较合理，目前不会提价；将不再发展经销商，不再追加经销商名额；2019 年，目标实现营收同比增长 14%，集团公司也将向‘千亿’发起冲刺。

【中国酒业杂志】：今世缘酒业销售有限公司于 5 月 29 日下发通知称，考虑到酿酒原材料、产品包装、仓储物流等生产运营成本上涨，及国缘品牌未来可持续战略定位，经研究决定，自 2019 年 6 月 25 日起，国缘品牌部分主导产品出厂价统一上调，同步调整终端供货价、零售价及团购价。具体如下：建议在原有基础上上调产品零售价及团购价，其中四开国缘上调 30 元/瓶；对开国缘上调 20/瓶；建议在原有基础上上调终端供货价，具体由各大区、办事处细化实施，通知到位。

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
行业专题	2018 年报&2019 一季季报综述：板块亮眼，白酒成为最大赢家	05月06日
公司点评	五粮液公司调研简报：改革顺利推进，浓香王者归来	05月13日
行业周报	不拒调整，守望价值	05月13日
行业点评	食品饮料行业动态点评：贸易战硝烟再起，重视食品防御价值	05月14日
公司点评	泸州老窖公司调研简报：抓高端提价机遇，2019 年继续发力	05月16日
行业点评	食品饮料 4 月社消数据点评：假期时间错配，4 月社消增速回落	05月16日
行业周报	基本面强劲，坚守食品投资价值	05月19日
行业周报	酒类提价频现，重视 MSCI 扩容	05月27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
20190605	三元股份	北京市大兴区 (13: 00)	
20190606	水井坊	成都市青羊区 (9: 30)	
20190606	伊利股份		解禁 46.88 万股
20190611	皇氏股份	南宁市高新区 (14: 30)	
20190613	金字火腿	金华市工业园区 (14: 00)	
20190619	惠发股份	山东省诸城市 (14: 30)	
20190619	山西汾酒	吕梁市汾阳市 (14: 00)	
20190620	有友食品	重庆市璧山区 (14: 00)	
20190627	庄园牧场	兰州市城关区 (14: 00)	
20190627	*ST 西发	成都市武侯区 (14: 00)	
20190627	泸州老窖	泸州市龙马潭区 (14: 30)	
20190628	青岛啤酒	青岛市市北区 (13: 30)	
20190628	黑芝麻	南宁市青秀区 (14: 00)	

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