

食品饮料

19年茅台规划稳增长，两条主线展望全年
-中泰食品饮料周报(第1周)

评级：增持（维持）

分析师：范劲松

执业证书编号：S0740517030001

电话：021-20315138

Email: fanjs@r.qlzq.com.cn

分析师：龚小乐

执业证书编号：S0740518070005

Email: gongxl@r.qlzq.com.cn

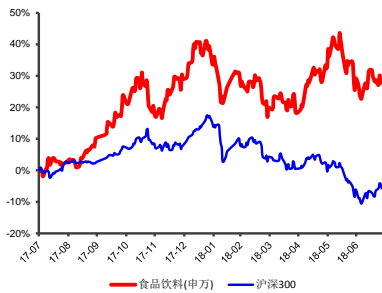
研究助理：熊欣慰

Email: xiongwxw@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	90
行业总市值(百万元)	2454678.05
行业流通市值(百万元)	2238277.27

行业-市场走势对比



相关报告

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评 级
		2016	2017	2018E	2019E	2016	2017	2018E	2019E		
贵州茅台	590.0	13.31	21.56	26.30	29.54	42.2	27.9	22.9	20.4	0.71	买入
青岛啤酒	34.86	0.77	0.94	1.05	1.32	22.0	49.5	33.2	26.4	0.76	买入
口子窖	35.07	1.31	1.86	2.26	2.61	24.6	20.3	16.7	14.4	0.47	买入
中炬高新	29.46	0.45	0.57	0.77	0.93	31.0	49.6	39	32	1.00	买入
汤臣倍健	16.99	0.36	0.52	0.68	0.89	32.8	28.8	31	24	0.83	买入

备注：股价为2018年12月28日收盘价。

投资要点

■ **12月推荐组合表现稳健。**12月推荐组合涨跌幅分别为中炬高新（4.21%）、汤臣倍健（-15.01%）、元祖股份（1.04%）、贵州茅台（4.43%）、洋河股份（-5.45%）、口子窖（-3.23%）、组合收益率为-2.43%，同期上证综指上升-3.64%，组合领先上证综指1.21%。**1月推荐组合为：贵州茅台、青岛啤酒、口子窖、中炬高新和汤臣倍健。**

■ **茅台2018年业绩超预期，2019年量增价平，看好稳健增长。**本周名酒价格相较上周持平，茅台一批价约为1750元以上，普五一批价约为805元。本周茅台披露2018年经营情况和2019年工作计划：

1) 2018年经营方面。2018年度生产茅台酒基酒约4.97万吨，系列酒基酒约2.05万吨；茅台2018年度实现营收约750亿元，同比增长约23%；实现归母净利润约340亿元左右，同比增长约25%，业绩符合预期。

2) 2019年计划稳健成长，略超预期。据糖酒快讯，**(1) 2019年茅台投放量3.1万吨左右。**2019年计划投放3.1万吨左右，相比较2018年官方公布的投放计划增加了0.3万吨，略超预期；经销合同不增不减，维持约1.7万吨，且不新增专卖店和总经销商；茅台将以非均衡安排好节点平衡，加大元旦、春节旺季供应，一方面在春节前投放7500吨茅台酒，另一方面元旦后猪茅集中投放，确保春节前投放量达到30%左右，我们认为这有利于公司平稳渡过一季度调整期。**(2) 公司2019年度计划安排营业总收入增长约14%。**公司公告指出明年乃至更长时间不提价，并且依照15年基酒线性外推，茅台19年收入增速约10%左右，公司通过适当增量以及提升结构、加大直营比例等方式来促进成长，19年收入的规划略超预期。考虑到茅台当下供不应求的格局，我们认为公司19年的规划有望实现。

■ **19年策略展望：我们建议从稳增长和超预期两个角度筛选股票，参照《2019年度投资策略：守望价值，寻觅超预期》一文。**

1) 格局思路寻求稳增长的标的：即自上而下来选股，消费升级存在放缓的可能但是趋势不可逆，无论是高端品，还是大众消费品总是在波折中上升。从长期看，龙头所体现的规模效应、强定价权、渠道和品牌壁垒，表现出超越行业增速的好成绩，业绩确定性较强，估值具有安全边际，我们继续精选基本面确定性较强的龙头推荐。白酒方面，重点推荐贵州茅台、洋河股份、口子窖、泸州老窖、山西汾酒等，啤酒重点看好华润啤酒、青岛啤酒、重庆啤酒；食品重点推荐伊利股份、海天味业、绝味食品、双汇发展，重点关注安井食品。

2) 变化思路寻求超预期。我们从公司本身所处行业变化、改革概念及公司内在改善角度,看收入、成本、利润可能超预期的弹性标的。推荐收入增速有望超预期的汤臣倍健、H&H 国际控股、中炬高新;推荐成本下降带来利润弹性的啤酒;国企改革方面,白酒聚焦山西汾酒、沱牌舍得,关注顺鑫农业、泸州老窖和古井贡酒等,食品聚焦中炬高新、关注上海梅林、燕京啤酒、光明乳业、恒顺醋业等。

- **上海梅林: 逐渐剥离亏损业务, 内在动力改善, 利润逐渐释放。** 1) 收入稳健, 看好利润释放。我们预计 2018 年收入 222 亿元, 增速基本持平, 归母利润在 2.8 亿元以上。分拆收入看, 冠生园和罐头稳健增长, 预计分别贡献 1.6、2 亿。梅林畜牧和爱森的生猪养殖受到猪价下跌影响上半年业绩下滑较多, 单四季度因非洲猪瘟禁止跨省调运, 长三角等地生猪供不应求, 短期猪价上涨驱动养殖盈利有所好转, 预计全年不会亏损太多。屠宰目前满产, 预计贡献利润不到 1 亿。新西兰银蕨牛羊肉预计盈利。荣成梅林+鼎牛+饲料业务亏损, 预计减值少于 2 亿, 利好净利润释放。 2) 近期公司跟踪发现, 上海梅林存在三大预期差: 一是罐头提品质+拓渠道+精准营销宣传, 保持销量较快增长, 绵阳工厂二期 18 年投产, 产能新增 5 万吨, 罐头利润贡献预计超过 2 亿元。二是银蕨中国设立开拓中国市场+全球经销商改进, 带动牛羊肉净利率小幅提升, 目前银蕨收入 109 亿元, 净利率仅 0.69%, 利润释放弹性大; 三是明年预计总计 120 万头生猪出栏, 随着光明生猪出栏量增多, 看好猪价拐点带来的利润弹性。展望 2019 年, 我们预计收入稳健, 看好 19 年公司利润的释放。
- **汤臣倍健: 业绩预告符合预期, 并表 LSG+费用四季度集中计提惯例造成单四季度利润亏损。** 1) 四季度业绩解读: 公司近期公告 2018 年归母净利润区间在 9.2 亿元-10.7 亿元, 同比增长 20%-40%。公司前三季度实现归母净利润 10.6 亿元, 18Q4 归母净利润预计在-1.4 亿元~1471 万元。18Q4 利润低点原因: 一是是政府补贴和利息收入贡献部分利润, 单四季度非经常性损益预计约 3431.4 万~5431.4 万。二是年底销售费用的计提较多, 广告+渠道增量奖金+经销商返点和推广基金投入等确认。三是公司 11 月开始控货, 造成 18Q4 实际销售期比 17Q4 少一个月, 我们预计国内保健品增速个位数或更低, 但库存降到历史最低, 确保 19Q1 开门红。四是并表 LSG 的 9-12 月业绩仅贡献收入, 产生的无形资产摊销预计抵消并表归母净利润后, 还有小幅度亏损。 2) 医保刷卡的影响有多大? 如何化解政策风险? 近期因为医保刷卡政策影响, 股价下跌 15%, 公司药店渠道收入占比 74%, 我们根据药店渠道占比 74%*可刷医保药店占比 60%-70%*药店中保健品医保支付占比 20%-30%, 测算出公司医保支付的收入占比预计在 10%-15%。我们认为医保政策趋严对公司的影响可控, 公司三大举措降低政策风险: 一是渠道丰富化, 目前电商收入占比 20%, 开拓第三终端+母婴店等渠道, 降低对药店的依赖; 二是医保刷卡趋严下, 公司+药店共同增大销售投入, 做强终端消费和品牌; 三是增强产品品质和消费者粘性, 多推强功效产品。 3) 保健品行业核心顺应老龄化趋势, 行业保持 10%左右的高成长, 汤臣大单品战略+渠道多样化+品牌知名度高, 加之 19Q1 业绩开门红较为确定, 建议关注政策错杀带来的买入机会。
- **投资策略:** 总量来看, 资产性收入增量不明显, 基尼系数下行, 消费增

速有望换挡；可选消费（核心是中高端）部分企业在 16-17 年实现了快速增长，必选消费底盘更稳。即使增速下行，运营能力强的企业仍具较好的竞争力和业绩的确定性。白酒短期有反复但中长期看好洋河股份、口子窖、贵州茅台、顺鑫农业、泸州老窖等；啤酒行业受益的先后顺序分别是华润啤酒、重庆啤酒、青岛啤酒；食品重点推荐绝味食品、海天味业、伊利股份、中炬高新、元祖股份，保健品行业建议关注汤臣倍健、H&H，肉制品行业积极关注龙头双汇发展和上海梅林。

■ **风险提示：**三公消费限制力度加大、消费升级进程放缓、食品安全。

内容目录

市场回顾与盈利预测	- 5 -
每周市场回顾: 板块领先上证综指 2.83%, 子板块调味发酵品涨幅居前 ...	- 5 -
2018 年 12 月投资组合: 中炬、汤臣、元祖、茅台、洋河、口子窖.....	- 5 -

图表目录

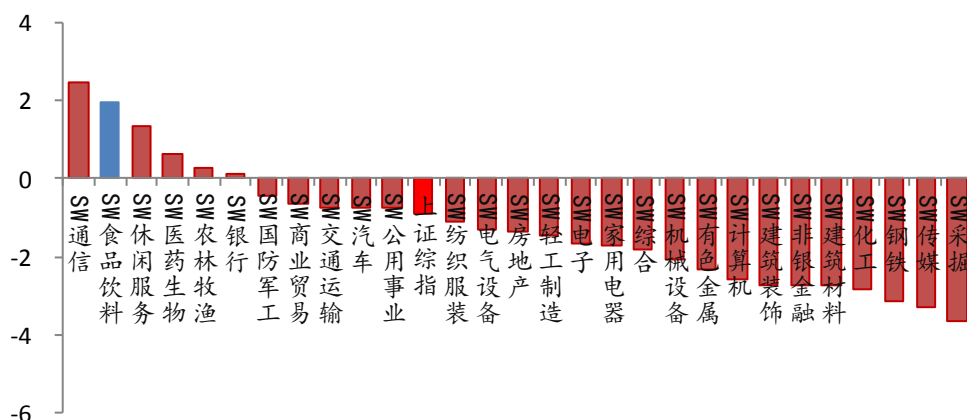
图表 1: 食品饮料行业周涨幅为 1.94%, 领先上证综指 2.83%.....	- 5 -
图表 2: 子板块调味发酵品居前.....	- 5 -
图表 3: 周涨跌幅前五个股一览.....	- 5 -
图表 4: 12 月组合收益率为-2.43%	- 6 -
图表 5: 重点公司盈利预测表.....	- 6 -

市场回顾与盈利预测

每周市场回顾：板块领先上证综指 2.83%，子板块调味发酵品涨幅居前

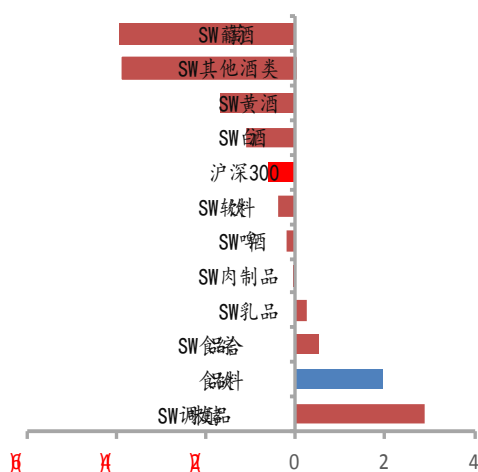
- **市场回顾：**本周上证综指下跌-0.89%，食品饮料板块上涨 1.94%，领先上证综指 2.83 个百分点。子板块方面，调味发酵品、食品综合、乳品分别上涨 2.90%、0.51%、0.24%，肉制品、啤酒、软饮料、白酒、黄酒、其他酒类、葡萄酒分别下跌-0.02%、-0.20%、-0.38%、-1.11%、1.65%、-3.87%、-3.92%。个股方面，上海梅林（8.92%）领涨板块。

图表 1：食品饮料行业周涨幅为 1.94%，领先上证综指 2.83%



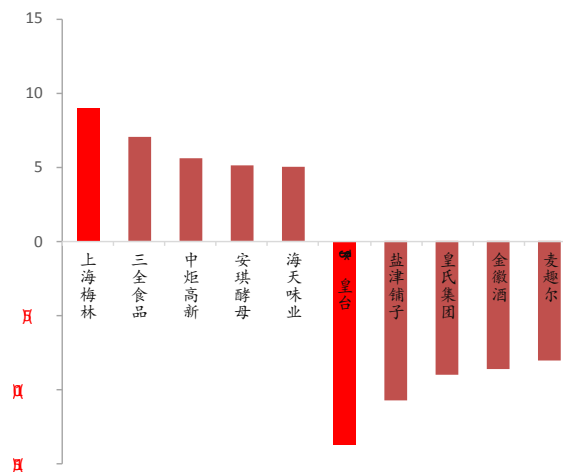
来源：wind、中泰证券研究所

图表 2：子板块调味发酵品居前



来源：wind、中泰证券研究所

图表 3：周涨跌幅前五个股一览



来源：wind、中泰证券研究所

2018 年 12 月投资组合：中炬、汤臣、元祖、茅台、洋河、口子窖

- **12 月推荐组合：**中炬高新、汤臣倍健、元祖股份、贵州茅台、洋河股份、口子窖。当月内五者涨跌幅分别为中炬高新（4.21%）、汤臣倍健（-15.01%）、元祖股份（1.04%）、贵州茅台（4.43%），洋河股份（-5.45%）、

口子窖 (-3.23%)、组合收益率为-2.43%，同期上证综指上升-3.64%，组合领先上证综指 1.21%。

图表 4: 12 月组合收益率为-2.43%

公司名称	权重	12月区间涨跌幅	核心推荐逻辑	组合收益率
中炬高新	16%	4.21%	定位高鲜进军全国，机制改善释放活力	-2.43%
汤臣倍健	17%	-15.01%	健力多强势增长，收入利润表现靓丽	
贵州茅台	17%	4.43%	增速放缓，稳健前行	
洋河股份	17%	-5.45%	梦之蓝持续高增，明年业绩稳健增长可待	
口子窖	17%	-3.23%	业绩增速放缓，长期受益稳健风格	
元祖股份	16%	1.04%	现金流强劲，旺季值得期待	

来源：wind、中泰证券研究所

图表 5: 重点公司盈利预测表

股票名称	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS			PE		
			2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E
贵州茅台	590.01	7410.5	21.56	26.30	29.54	27.4	22.4	20.0
五粮液	50.88	1931.4	2.55	3.32	3.71	20.0	15.3	13.7
泸州老窖	40.66	570.1	1.75	2.37	2.75	23.2	17.2	14.8
洋河股份	94.72	1427.4	4.40	5.38	6.73	21.5	17.6	14.1
古井贡酒	53.96	272.0	2.28	3.26	3.82	23.7	16.6	14.1
山西汾酒	35.05	303.5	1.09	1.72	2.10	32.2	20.4	16.7
口子窖	35.07	210.4	1.86	2.26	2.61	18.9	15.5	13.4
水井坊	31.67	154.9	0.69	1.22	1.59	45.9	26.0	19.9
沱牌舍得	22.82	76.9	0.43	0.93	1.33	53.1	24.5	17.2
顺鑫农业	31.89	182.1	0.77	1.35	2.03	41.4	23.6	15.7
伊力特	13.03	57.5	0.80	1.07	1.34	16.3	12.2	9.7
老白干酒	12.36	54.1	0.37	0.73	1.04	33.4	16.9	11.9
迎驾贡酒	14.11	112.9	0.83	0.93	1.03	17.0	15.2	13.7
伊利股份	22.88	1402.3	0.99	1.03	1.24	23.1	22.2	18.5
绝味食品	33.11	135.8	1.26	1.58	1.95	26.3	21.0	17.0
元祖股份	17.50	42.0	0.85	1.02	1.22	20.6	17.2	14.3
青岛啤酒	34.86	470.6	0.94	1.05	1.32	1.6	33.2	26.4
重庆啤酒	30.73	148.7	0.68	0.86	1.02	45.2	35.7	30.1
中炬高新	29.46	234.8	0.57	0.77	0.95	51.7	38.3	31.0
海天味业	68.80	1861.7	1.31	1.58	1.92	52.5	43.5	35.8
安琪酵母	25.23	83.3	1.03	1.17	1.41	24.5	21.6	17.9
双汇发展	23.59	778.5	1.31	1.49	1.65	18.0	15.8	14.3
恒顺醋业	10.40	62.7	0.47	0.43	0.44	22.1	24.2	23.6
光明乳业	8.36	102.3	0.50	0.59	0.68	16.7	14.2	12.3

来源：wind、中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。