

食品饮料行业周报（20181224-20190101）

推荐（维持）

茅台直销化保驾高增长，本月密切关注春节动销

□ **本周关注：茅台相继明确关键点，直销化保驾来年高增长**

贵州茅台：直销化保驾高增长，确定性保驾高溢价。近日公司召开2018年茅台酒经销商大会，并公告称2019年度茅台酒销售计划为3.1万吨左右，2018年实现营业总收入750亿元左右，同增23%左右；归母净利润340亿元，同增25%左右，2019年计划安排营业总收入增长14%。全年业绩节奏调整良好，总体圆满收官。**量价指引：投放量计划稳定预期，价格管控态度明确。**公司明年茅台酒投放量计划在3.1万吨左右，较近两年销量实现小幅增长，较好稳定了市场预期。公司提出对售价不能过度干预也不能放松管理，从讲政治和消费者认同的角度来管住价格，明年乃至更长时期内，价格将不会再调整甚至封顶一段时间。**渠道结构：直销化保驾明年两位数增长。**本次经销商会最重要信息在于明确经销商计划不增不减1.7万吨，未来不追加计划不新增专卖店、特约经销商及总经销，剩余1.4万吨预计除原有出口计划，将重点扩大直销渠道，推进营销扁平化，包括扩大各省自营店配额，与大型商超、知名电商合作，以及重点机场高铁站设立经销点等方案。在明确不提价的预期下，提高直销化将是明年业绩两位数增长的核心手段。**展望未来：关键问题相继明确，确定性保驾高溢价。**市场极为关注的关键词逐一得以明确，并且超出市场预期，包括1)不提价，但销量投放略超市场预期；2)明确不会成立市场此前传言的与当地政府合资的销售公司，显示市场过分担忧；3)经销商存量仅1.7万吨，多出的量将大部分用于直销，直销化比例将大幅提高，无疑是给现有股东的重大礼包。关键问题的明确，充分显示管理层努力实现多方利益平衡，治理结构重大进步，这种确定性将给资本市场更大的信心，从而实现更高估值溢价。

山西汾酒：集团酒类完成国改目标，推进全国化布局。本周汾酒召开经销商大会，汾酒集团2018年酒类销售110亿元，同增34%，酒类利润23.1亿元，同增57%，完成年度责任书考核目标。公司四大板块市场销售占比高达88%，营销队伍扩至2867人，省外建立30万终端实施数据管理。明年将继续打造5大核心市场及15个亿元规模市场，确保2个30亿元级大单品系列。**古井贡酒：集团收入首破百亿目标。**2018年古井集团预计营收104.4亿元，同比增长19.5%，利润总额23.5亿元，同比增长44.2%，集团收入首次破百亿。集团下一个目标是五年内实现200亿，再造一个新古井。

上海梅林调研：2018年预计收入220亿，利润2.8亿元大概率完成，预计2019年业绩有望实现较快增长。1) 受益于猪价上涨预期及出栏量增长，养殖业务利润预期改善；2) 牛羊肉业务业绩预期增长：银蕨内部管理机制逐步理顺，银蕨中国加快成立，关注小包装业务开展提升盈利能力；3) 罐头及休闲食品业绩稳定增长：罐头外销保持高增速，内销产能稳步释放，冠生园新产品表现良好，后续关注产能扩张；4) 资产减值压力下降：去年公司资产减值2亿元，后续减值损失将逐步减少。

□ **投资建议：白酒方面，**随着前期预期逐步下调，行业估值水平已回到历史中枢之下，近期酒企密集反馈来年规划，茅台业绩圆满收官明年收入指引理性，本月正式进入春节旺季备货期，紧密跟踪行业需求变化，从产业思维角度看板块中线价值已趋于显著，分化之下关注提前调整应对企业的边际改善。**推荐贵州茅台、泸州老窖、舍得酒业、五粮液等，其他低估值品种也可关注。**大众品方面，两端挤压，继续集中，龙头企业应对能力更强，长期关注基础消费品品牌化机遇，继续寻找细分品类下真成长龙头，调味板块最佳，乳品龙头预期见底，卤味和火锅料龙头继续成长，关注保健品和休闲食品龙头积极变化，**推荐中炬高新、伊利股份、安井食品、绝味食品、洽洽食品、汤臣倍健等。**

□ **风险提示：经济持续回落影响需求；成本快速上涨；食品安全风险等。**

华创证券研究所

证券分析师：方振

邮箱：fangzhen@hcyjs.com
执业编号：S0360518090003

证券分析师：董广阳

电话：021-20572598
邮箱：dongguangyang@hcyjs.com
执业编号：S0360518040001

证券分析师：张燕

电话：021-20572507
邮箱：zhangyan1@hcyjs.com
执业编号：S0360518120001

联系人：杨传忻

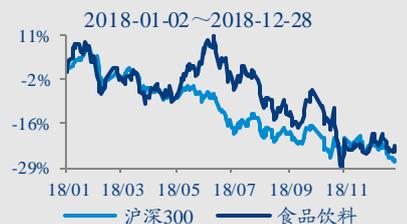
电话：021-20572505
邮箱：yangchuanxin@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	42	1.98
总市值(亿元)	7,442.75	4.45
流通市值(亿元)	6,462.69	5.4

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-0.02	-15.75	-14.03
相对表现	5.09	-1.5	11.28



相关研究报告

- 《食品饮料行业周报（20181210-20181216）：关注下周酒企密集调研，伊利进军矿泉水行业》
2018-12-17
- 《食品饮料行业国际研究专题系列之一：在迷雾中穿行—90年代日本食品饮料的变与不变》
2018-12-21
- 《食品饮料行业周报（20181217-20181223）：近期酒企密集反馈，下周重点关注茅台汾酒动态》
2018-12-24

目录

一、本周关注：茅台相继明确关键点，直销化保驾来年高增长	5
（一）贵州茅台：直销化保驾高增长，确定性保驾高溢价	5
（二）山西汾酒：集团酒类完成国改目标，推进全国化布局	5
（三）古井贡酒：省内省外稳步发力，集团百亿目标首实现	6
（四）上海梅林调研：全年业绩指引完成，19 年业绩有望较快增长	6
（五）百威英博渠道调研：上海地区销量增长稳健，进口酒增长快速	7
二、本周渠道反馈：茅台批价仍处高位，安慕希价格略有下降	7
三、投资策略	8
四、行业数据	8
五、上周行情回顾	8
六、北上资金跟踪	9
七、估值	11
八、行业一周数据及点评	12
（一）白酒	12
（二）葡萄酒	13
（三）啤酒	15
（四）乳制品	15
（五）肉制品	16
（六）原材料及包材	17
九、行业一周重要公告及股东大会提示	18
十、风险提示	19

图表目录

图表 1	伊利、蒙牛、光明主要单品主流促销力度（单位：元）	7
图表 2	三地产品新鲜度情况	7
图表 3	本周乳制品主要产品价格促销跟踪表	8
图表 4	年初至今食品饮料与沪深 300 指数走势比较	9
图表 5	2018 年以来各行业涨跌幅比较（按申万分类）	9
图表 6	食品饮料板块周涨跌幅前五名列表（申万分类）	9
图表 7	2018 年初至今酒类北上资金持股占比（%）	10
图表 8	2018 年初至今酒类北上资金持股占比（%）	10
图表 9	2018 年初至今大众品北上资金持股占比（%）	10
图表 10	2018 年初至今大众品北上资金持股占比（%）	10
图表 11	贵州茅台成交净买入及总金额	10
图表 12	五粮液成交净买入及总金额	10
图表 13	洋河股份成交净买入及总金额	11
图表 14	伊利股份成交净买入及总金额	11
图表 15	食品饮料绝对 PE 和 PB 走势图（2005 年至今，周）	11
图表 16	食品饮料相对 PE 和 PB 走势图（2005 年至今，周）	11
图表 17	食品饮料、白酒、沪深 300PE 走势图（2005 年至今，周）	12
图表 18	食品饮料、白酒相对 PE 走势图（2005 年至今，周）	12
图表 19	53 度 500ml 飞天茅台价格走势元/瓶	12
图表 20	52 度 500ml 五粮液价格走势元/瓶	12
图表 21	洋河梦之蓝(M3)京东价格走势元/瓶	13
图表 22	二线白酒京东价格走势元/瓶	13
图表 23	白酒产量月度走势图	13
图表 24	白酒产量年度走势图	13
图表 25	Live-exFine Wine100 指数走势图	14
图表 26	张裕终端价格走势元/瓶	14
图表 27	国外品牌葡萄酒价格走势	14
图表 28	葡萄酒进口量和进口价格走势	14
图表 29	葡萄酒产量月度走势图	14
图表 30	葡萄酒产量年度走势图	14
图表 31	青啤和哈啤价格走势	15
图表 32	国外啤酒品牌价格走势	15

图表 33	啤酒产量月度走势图.....	15
图表 34	啤酒产量年度走势图.....	15
图表 35	生鲜乳价格走势图中.....	16
图表 36	牛奶和酸奶零售价走势图.....	16
图表 37	婴幼儿奶粉零售价走势图.....	16
图表 38	芝加哥牛奶现货价走势图美分/磅.....	16
图表 39	生猪和猪肉价格走势图中元/公斤.....	17
图表 40	生猪养殖盈利走势图元/头.....	17
图表 41	豆粕现货价走势图（元/吨）.....	17
图表 42	全国大豆市场价走势图（元/吨）.....	17
图表 43	箱板纸国内平均价走势图（元/吨）.....	18
图表 44	瓦楞纸出厂平均价走势图（元/吨）.....	18
图表 45	OPEC 原油价格走势图中（美元/桶）.....	18
图表 46	中国塑料价格指数走势图.....	18
图表 47	一周股东大会提示.....	19

一、本周关注：茅台相继明确关键点，直销化保驾来年高增长

（一）贵州茅台：直销化保驾高增长，确定性保驾高溢价

事件：近日公司召开 2018 年茅台酒经销商大会，并公告称 2019 年度茅台酒销售计划为 3.1 万吨左右，经初步核算，2018 年生产茅台酒基酒约 4.97 万吨，2018 年实现营业收入 750 亿元左右，同增 23% 左右；归母净利润 340 亿元，同增 25% 左右，2019 年计划安排营业总收入增长 14%。

全年总结：节奏调整良好，总体圆满收官。根据公告，全年实现收入同增 23%，利润同增 25%，对应 Q4 单季收入同增 20.8%，利润同增 30.6%，体现出公司在 Q3 单季增速放缓之后良好的节奏调整能力。公司在 12 月初针对专卖店等渠道进行一次性配售狗茅及精品茅台，新增投放有效带动 Q4 发货量改善，非标高吨价也在 Q4 结构提升中有所体现，全年业绩表现总体圆满收官，也暗示了对来年的增长信心。

量价指引：投放量计划稳定预期，价格管控态度明确。公司明年茅台酒投放量计划在 3.1 万吨左右，较近两年销量实现小幅增长，较好稳定了市场预期；公司提出对售价不能过度干预也不能放松管理，从讲政治和消费者认同的角度来管住价格，明年乃至更长时期内，价格将不会再调整甚至封顶一段时间。对于生肖酒价格年内回落，公司认为是市场的自我调整带来的理性回归，可以看出公司看待价格波动更加理性，未来价格管控核心仍将是避免价格大幅波动影响市场，预计通过协调产能供给、把握投放节奏、满足终端消费需求以及直营价格指引等手段实现价格相对稳定。

渠道结构：直销化保驾明年两位数增长。本次经销商最重要信息在于明确经销商计划不增不减 1.7 万吨，未来不追加计划也不新增专卖店、特约经销商及总经销，剩余 1.4 万吨预计除原有出口计划，将重点扩大直销渠道，推进营销扁平化，包括扩大各省自营店配额，与大型商超、知名电商合作，以及重点机场高铁站设立经销点等方案。在明确不提价的预期下，提高直销化将是明年业绩两位数增长的核心手段。公司 2017 年直销比例 10.7%，2018 年前三季度直销收入占比仅 7.4%，全年可能更低，我们估算 2019 年直销比例将大幅提升超 20pcts，使明年出厂吨价提升 10% 左右。叠加公司进一步提高生肖酒、精品酒等高附加值产品适度投放，茅台 2019 年 14% 的增长计划相当理性。

展望未来：关键问题相继明确，确定性保驾高溢价。本次会议前后，市场极为关注的关键问题逐一得以明确，并且超出市场预期，包括 1) 不提价，但销量投放略超市场预期；2) 明确不会成立市场此前传言的与当地政府的销售公司，显示市场过分担忧；3) 经销商存量仅 1.7 万吨，多出的量将大部分用于提高直销，直销化比例将大幅提高，无疑是给现有股东的重大礼包。上述关键问题的明确，充分显示了茅台管理层在国家、消费者、经销商、股东及企业五方关系之下努力实现最优利益平衡，无疑是治理结构的重大进步，这种确定性将给资本市场更大的信心，从而实现更高估值溢价。

盈利预测、估值及投资评级：我们上调公司 2018-2020 年 EPS 预测至 27.0/31.8/36.2 元（原预测值：25.9/29.7/33.5 元），分别增长 25.2%/17.9%/13.8%，对应 PE 为 22/19/16 倍。提高 12 个月目标价至 795 元，对应 19 年 PE 约 25 倍，维持“强推”评级。

（二）山西汾酒：集团酒类完成国改目标，推进全国化布局

集团酒类收入利润指标超额完成，国改各项指标持续推进并落地。本周汾酒召开全球经销商大会，根据酒业媒体酒业家报道，汾酒集团 2018 年预计完成销售 160 亿元，其中，酒类销售 110 亿元，同比增长 34%，酒类利润 23.11 亿元，同比增长 57%，完成年度责任书考核目标。此前汾酒集团于 2017 年年初签订经营目标责任书，明确 2018 年酒类收入目标为 86.45 亿元，同比增长 30%，酒类利润目标为 13.10 亿元，同比增长 25%。当年 9 月份公司雄安会议进一步强化目标，提出“三步并作两步走，三年任务两年完成”目标，即公司于 2018 年提前完成三年任务，集团酒类实现收入 103.74 亿元，酒类利润实现 16.38 亿元。2018 年 2 月公司明确提出 2018 年集团商品酒收入确保实现 94 亿元，同比增长 32.04%，力争实现 100 亿元。利润总额（酒类）确保实现 19 亿元，力争实现 20 亿元。目前来看，

集团公国改经营责任书目标均得以完成。

产品结构持续优化，全国化布局成效显著，19年稳健增长值得期待。公司产品结构持续优化，结构升级明显，简装汾酒、巴拿马金奖、青花、老白汾四大系列占比达97%，其中青花系列增速达55%以上，远超年初制定的增速规划，“抓两头、带中间”策略取得实质进展。全国化布局持续推进，四大板块市场占比已达88%，京津冀、鲁豫、陕蒙、华南板块具有较好表现。经销商队伍持续扩容，目前已达1400多家。19年公司将继续深化改革，集团董事长李秋喜围绕营销与改革提出了三个方面的变革，即动力变革、效率变革和质量变革。股份公司副总经理李俊宣布了2019年汾酒“1至7”周期年度规划，指出2019年任务目标为在全力完成集团下达的销售任务的前提下，确保50亿元的基地市场、5个5亿元以上核心市场、15个亿元以上规模市场和2个30亿元级大单品系列。我们认为公司自国改以来在产品端、渠道端和销售端都有积极变革并取得较好突破。公司引入战投华润后渠道积极协同可期，嫁接华润渠道积极开拓公司空白市场，进行全国化布局。近期实行股权激励计划，高管、中层管理人员及核心技术人員参与，业绩考核目标积极，未来业绩稳健增长值得期待。

（三）古井贡酒：省内省外稳步发力，集团百亿目标首实现

根据酒业媒体微酒报道，近日古井集团《2019致全体员工的一封信》指出，2018年古井集团预计营收104.4亿元，同比增长19.5%，利润总额23.5亿元，同比增长44.2%，上缴税收32.9亿元，同比增长14.5%，集团首次破百亿。古井集团下一个目标是五年内实现200亿，再造一个新古井，即一个国际化的新古井、一个数字化的新古井、一个法治化的新古井。公司作为徽酒龙头，省内格局持续趋好，竞争优势明显。省外公司积极进行开拓，聚焦周边河南及湖北等华中市场，持续推进全国化布局。今年三月公司在营销颁奖盛典上提出“走进新时代，共筑百亿梦”的主题，百亿目标进程持续推进。7月集团鲜明提出古井贡酒与黄鹤楼酒双名酒品牌复兴工程，持续推进古7、古8、古16和古20产品布局，抢占200-400元次高端价格带。此外，自11月16日起，古井贡酒·年份原浆特约春晚5秒广告正式登陆CCTV一套、CCTV新闻频道、CCTV二套黄金档时段，意味着古井贡酒年份原浆连续四年特约播出中央电视台春节联欢晚会。公司各项措施得当，助力集团百亿目标首次实现，看好公司百亿目标后稳健增长。

（四）上海梅林调研：全年业绩指引完成，19年业绩有望较快增长

业绩指引：18年预计全年收入略超220亿，利润基本可达2.8亿元。19年预计业绩有望实现较快增长，增长点看：1) 受益于猪价上涨预期及出栏量增长，养殖业务预期改善；2) 传统现金牛业务业绩稳步提升；3) 减值压力下降。各业务情况如下：

牛羊肉业务业绩预期提升。19年收入端、利润端预期均有增长。源于1) 收购银蕨之后加强投后管理，内部管理机制正在逐步理顺，包括与管理层沟通，内部管控等方面；2) 银蕨中国加快成立，计划贸易业务转型小包装等业务提升盈利能力；3) 联豪业务方面，今年业绩预期实现一定增长，后续希望建厂新增产能。

罐头及休闲食品业绩预计稳中有升。18年净利率均有所提升，源于产品结构提升及成本因素。罐头方面，品牌力强市占率高，今年收入预计14-15亿元，利润表现好，主要来自上半年低价囤货，礼盒罐头和高肉量产品销量表现良好，业绩增长点看1) 外销表现好，菲律宾市场梅林罐头增速两位数；2) 内销把控价格，增加经销商渠道，同时绵阳产能明年稳步释放。冠生园方面，新包装新产品推出，旅游系列产品表现良好，目前产能不足，后续建厂问题有待推进。

养殖业务利润预计有所突破。受益于猪价上涨预期及出栏量增长，预计明年生猪养殖业务利润有所突破，预计今年生猪出栏100万头，明年目标出栏量120万头。18年公司收购光明生猪41%股权，此外在国内还有跟踪储备项目，集团规划未来三年做大做强肉类业务。

资产减值压力下降。前两年公司资产减值较大，明后年预计会逐步减少，经营状况有质量保证。荣成梅林已停业，但仍处清理阶段，饲料板块鼎牛将剥离到光明乳业，目前正积极推进。

积极提倡内部改制，激发企业活力。1) 在部分门店试点混合所有制改革，不具备混改条件的企业，考虑采取考

核激励措施，落实到每个员工，激发员工积极性；2）在销售分公司首次实施考核激励计划，实行单品超额利润分成体系，以辣酱为试点，考核起征点为前三年平均数，上浮 12% 作为超额，超额部分 40% 归销售团队所有，实施效果非常好，预计明年单品超 1000 万；3）此外，公司具备一定中长期国企改革预期，建议积极关注。

（五）百威英博渠道调研：上海地区销量增长稳健，进口酒增长快速

2018 年百威上海市场销量预计增长 10% 左右，大概率将完成全年 11% 的任务目标，利润表现有望创新高。**分品类来看**，公司啤酒种类分为百威系列、进口酒、哈尔滨啤酒和其他品种，从 2016 年开始，公司持续聚焦高端品类，加大对高端品牌渠道费用投放，进口酒增长比较快，百威主品牌销量同比增长 5%，哈尔滨啤酒销量同比下降 1%；**分渠道来看**，餐饮渠道基数较大销量增长约 5-8%，夜店渠道销量增长在 10% 左右，电商渠道以进口酒和百威系列为主，销量增速最快达 50%。**竞争格局来看**，百威在上海占比约 30% 市场份额，酒吧和量贩 KTV 渠道百威市占率达 70-80%，相对于竞品，百威定位高端，在夜店渠道和餐饮渠道优势明显。**提价方面**，百威部分产品 12 月份已经提价约 2-3%，哈尔滨啤酒涨幅超 2%，公司亦会针对不同品类选择性提价。

二、本周渠道反馈：茅台批价仍处高位，安慕希价格略有下降

白酒方面，茅台各地批价仍处高位，在 1770-1780 元之间，渠道库存低位，预计 1 月初发货节奏将加快以备战春节旺季，五粮液批价在 800 元左右波动。

乳制品方面，安慕希价格略有下降，低温区伊利买赠力度大于蒙牛。根据上海、深圳、北京地区多家 KA 的调研情况，常温酸奶方面，本周安慕希多地 KA 价格在 54-60 元，较上周略有下降；蒙牛纯甄、光明莫斯利安整体价格与上周基本持平。高端白奶方面，金典、特仑苏整体价格与上周基本持平。基础白奶方面，伊利蒙牛纯牛奶价格与上周基本持平，伊利多地缺货。低温产品方面，伊畅通轻、蒙牛冠益乳（250g 装）整体价格与上周持平，伊利买赠力度略大于蒙牛。

图表 1 伊利、蒙牛、光明主要单品主流促销力度（单位：元）

	上海	北京	深圳
安慕希	60	56	54
纯甄	50	59	50
莫斯利安	62	50	50
特仑苏	65	65	60
金典	53	65	53

资料来源：草根调研，华创证券

新鲜度表现良好，促销员配备伊利强于蒙牛。各地综合来看，产品新鲜度多以 11 月为主，表现良好，伊利蒙牛终端出货情况略优于莫斯利安；伊利蒙牛常温产品在 KA 卖场堆头规模相当，明显优于其他品牌；常温区上海部分 KA 伊利蒙牛均配备促销员；低温区上海部分 KA 伊利、光明配备品牌促销员，本周蒙牛促销员配备情况不及伊利。

图表 2 三地产品新鲜度情况

	上海	北京	深圳
安慕希	9-11 月	11 月为主	12 月为主
纯甄	10-11 月	10 月为主	12 月为主
莫斯利安	10-11 月	8 月为主	10 月为主
特仑苏	11 月为主	11 月为主	10 月为主
金典	10-11 月	10 月为主	11 月为主

资料来源：草根调研，华创证券

图表 3 本周乳制品主要产品价格促销跟踪表

品牌	名称	原价/规格	上海								北京		深圳	
			沃尔玛	买赠促销	麦德龙	买赠促销	家乐福	买赠促销	大润发	买赠促销	沃尔玛	买赠促销	沃尔玛	买赠促销
伊利	常温	安慕希原味 66 205g*12	54	买一箱赠6 瓶植选豆奶	66	无	66	无	54	买一箱赠5 瓶物意	56	无	53.8	无
		安慕希PET瓶 原味 80 230g*10	78	买一箱送6 包	78	无	78	无	78	无	74	无	72	无
		安慕希PET瓶 芒果百香果 80 230g*10	78	买一箱送6 包	78	无	78	无	78	买一箱赠3 瓶原味安慕 希PET瓶	78	无	78	无
		伊利纯牛奶 250ml*16	47.8	无	无货	无	无货	无	无货	无	33.5	无	39.9	无
		金典纯牛奶 66 250ml*12	53	无	65	无	49.5	无	53	无	65	无	52.8	无
蒙牛	常温	纯甄原味 70.8 200g*12	48.8	无	49.5	无	48.8	部分买一箱 赠2瓶美式 豆奶	66	无	59	无	49.9	无
		纯甄PET瓶原 味 80 230g*10	50	无	79.9	无	80	无	52	无	80	无	80	无
		特仑苏纯牛奶 68 250ml*12	65	无	55.4	无	65	部分买一箱 赠4袋美式 豆奶	65	买一箱赠5 瓶美式豆奶	65	无	59.9	无
		蒙牛纯牛奶 46.4 250ml*16	44.8	无	44.8	无	无货	无	41.6	无	40	无	39.8	无
光明	常温	莫斯利安 200g*12	49.9	无	61.6	无	63.6	无	61.6	买一箱赠4 瓶	49.9	无	49.9	买一箱赠三 瓶
		you+ 200ml*12	45.7	无	45.6	无	58.8	无	58.8	无	无货	无	无货	无
伊利	低温	畅轻 250g/100ml	7.5 (250g)	买一送一	7.7 (250g)	买一送一	8.5 (250g)	买二送一	8.5 (250g)	满25减5	7.9 (250g)	无	8	畅轻满25减 5
		Joyday 220g	8.6	无	9.8	买一送一	9.9	买三送一	9.9	满25减5	无货	无	无货	无
蒙牛	低温	冠益乳 250g/100ml	5.5 (250g)	无	8.5 (250g)	无	8.5 (250g)	买二送一	8.5 (250g)	第二瓶半价	8.2 (250g)	无	8.5 (250g)	黄桃味/草 莓味两瓶11 元

资料来源: 草根调研, 华创证券

三、投资策略

白酒方面, 随着前期预期逐步下调, 行业估值水平已回到历史中枢之下, 近期酒企密集反馈来年规划, 茅台业绩圆满收官明年收入指引理性, 1月正式进入春节旺季备货期, 紧密跟踪行业需求变化, 从产业思维角度看板块中线价值已趋于显著, 分化之下关注提前调整应对企业的边际改善。推荐贵州茅台、泸州老窖、舍得酒业、五粮液等, 其他低估值品种也可关注。

大众品方面, 两端挤压, 继续集中, 龙头企业应对能力更强, 长期关注基础消费品牌化机遇, 继续寻找细分品类下真成长龙头, 调味板块最佳, 乳品龙头预期见底, 卤味和火锅料龙头继续成长, 关注保健品和休闲食品龙头积极变化, 推荐中炬高新、伊利股份、安井食品、绝味食品、洽洽食品、汤臣倍健等。

四、行业数据

行业产量数据: 2018年1-11月, 全国白酒(折65度, 商品量)产量802.2万千升, 同比增长2%, 其中11月份实现产量86.8万千升, 同比增长2.4%; 全国啤酒产量3652.1万千升, 同比下跌0.3%, 其中11月份实现产量189.1万千升, 同比增长1.9%; 全国葡萄酒产量58.1万千升, 同比下跌7%, 其中11月份实现产量7.5万千升, 同比下跌13.8%。

12月28日京东数据: 52度洋河梦之蓝M3为559元/瓶, 较上周下跌1.76%; 52度五粮液1029元/瓶, 较上周下跌2.83%, 53度30年青花汾酒678元/瓶, 较上周下跌0.15%, 52度水井坊价格519元/瓶, 较上周上涨0.19%, 52度剑南春价格439元/瓶, 较上周上涨5.02%, 52度泸州老窖258元/瓶, 较上周上涨8.40%。

12月28日, 杰卡斯干红一号店98元/瓶, 张裕干红(特选蛇龙珠)一号店98元/瓶; 张裕干红(赤霞珠)一号店31.3元/瓶, 均与上周持平。

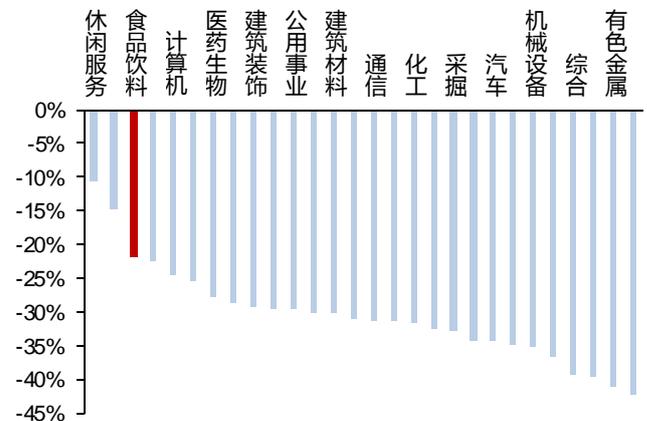
五、上周行情回顾

2018年年初至今申万食品饮料指数下跌21.95%, 沪深300指数下跌25.31%, 2018年至今食品饮料板块在申万

28 个子行业中排名第 3 位。上周 (12 月 24 日-12 月 28 日) 申万食品饮料指数上涨 1.94%，沪深 300 指数较上周下跌 0.62%。

图表 4 年初至今食品饮料与沪深 300 指数走势比较


资料来源: Wind、华创证券

图表 5 2018 年以来各行业涨跌幅比较 (按申万分类)


资料来源: Wind、华创证券

图表 6 食品饮料板块周涨跌幅前五名列表 (申万分类)

排序	公司名称	周涨幅(%)	收盘价	公司名称	周跌幅(%)	收盘价
1	上海梅林	8.92	7.45	*ST 皇台	-13.67	5.24
2	三全食品	7.06	7.28	盐津铺子	-10.71	21.50
3	中炬高新	5.59	29.46	皇氏集团	-8.96	3.25
4	海天味业	5.04	68.80	麦趣尔	-8.03	10.88
5	光明乳业	5.03	8.36	沱牌舍得	-7.42	22.82

资料来源: Wind、华创证券

六、北上资金跟踪

白酒: 12 月 28 日, 贵州茅台北上资金持股占 A 股总股数比重为 7.95%, 较上周提升 0.04pct; 五粮液北上资金持股占 A 股总股数比重为 8.69%, 较上周下降 0.06pct; 泸州老窖北上资金持股占 A 股总股数比重为 3.27%, 较上周提升 0.07pct; 洋河股份北上资金持股占 A 股总股数比重为 6.51%, 较上周下降 0.02pct; 水井坊北上资金持股占 A 股总股数比重为 8.71%, 较上周下降 0.07pct; 山西汾酒北上资金持股占 A 股总股数比重为 0.90%, 较上周提升 0.16pct。同时, 本周贵州茅台合计净买入 3.26 亿元, 五粮液合计净卖出 1.17 亿元。

大众品: 12 月 28 日, 伊利股份北上资金持股占 A 股总股数比重为 15%, 较上周提升 0.14pct; 双汇发展北上资金持股占 A 股总股数比重为 3.65%, 较上周下降 0.07pct; 桃李面包北上资金持股占 A 股总股数比重为 0.37%, 较上周下降 1.86pct; 中炬高新北上资金持股占 A 股总股数比重为 3.06%, 较上周提升 0.04pct; 海天味业北上资金持股占 A 股总股数比重为 5.03%, 较上周提升 0.01pct。桃李面包 12 月 24 日北上资金持股占流通股比例下降至 0.37%, 主要系该日公司首次公开发行部分限售股上市流通。

图表 7 2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



资料来源: Wind、华创证券

图表 8 2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



资料来源: Wind、华创证券

图表 9 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



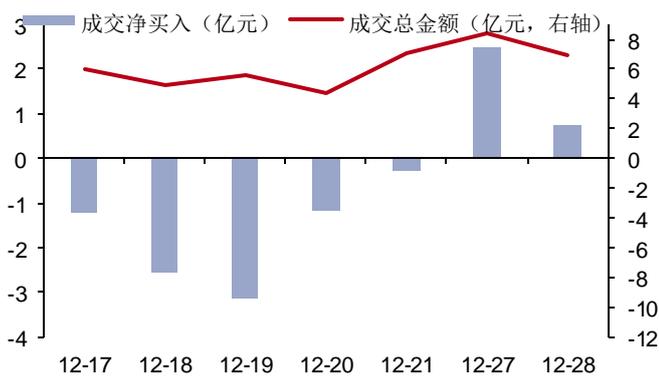
资料来源: Wind、华创证券

图表 10 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



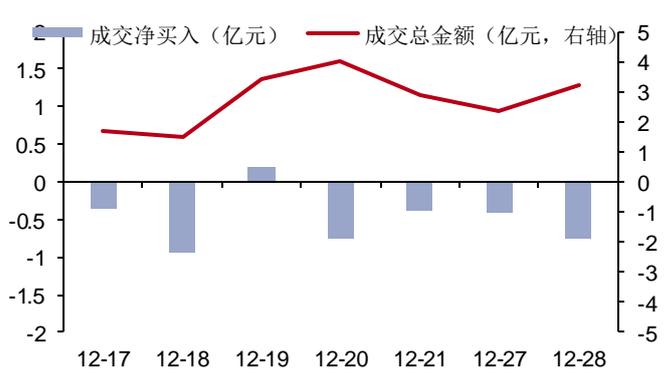
资料来源: Wind、华创证券

图表 11 贵州茅台成交净买入及总金额



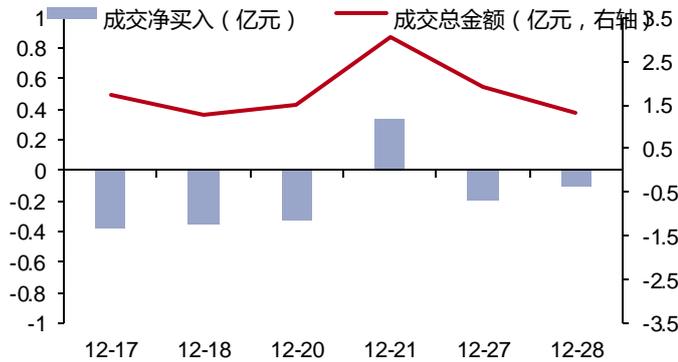
资料来源: Wind、华创证券

图表 12 五粮液成交净买入及总金额



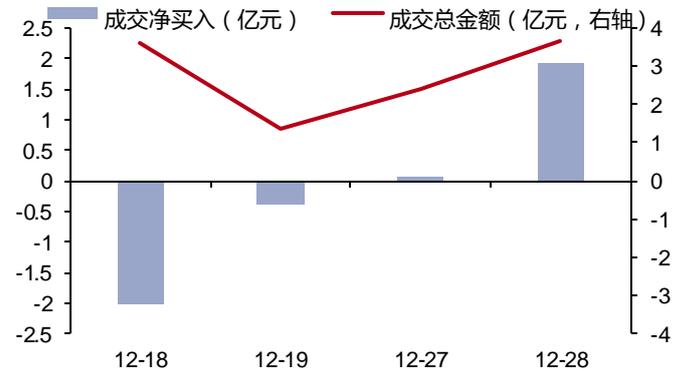
资料来源: Wind、华创证券

图表 13 洋河股份成交净买入及总金额



资料来源: Wind、华创证券

图表 14 伊利股份成交净买入及总金额



资料来源: Wind、华创证券

七、估值

2018年12月28日食品饮料板块绝对PE和绝对PB分别为23.35倍和4.36倍, 2005-2018年食品饮料板块绝对PE和绝对PB的历史均值分别为39.48倍和5.51倍; 12月28日食品饮料板块相对沪深300PE和PB分别为2.28倍和3.47倍, 历史均值分别为2.36倍和2.58倍。

图表 15 食品饮料绝对 PE 和 PB 走势图(2005 年至今, 周)



资料来源: Wind、华创证券

图表 16 食品饮料相对 PE 和 PB 走势图(2005 年至今, 周)



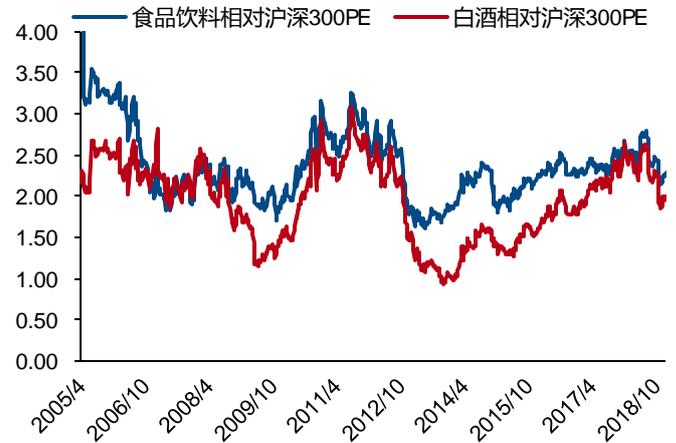
资料来源: Wind、华创证券

图表 17 食品饮料、白酒、沪深 300PE 走势图 (2005 年至今, 周)



资料来源: Wind、华创证券

图表 18 食品饮料、白酒相对 PE 走势图 (2005 年至今, 周)



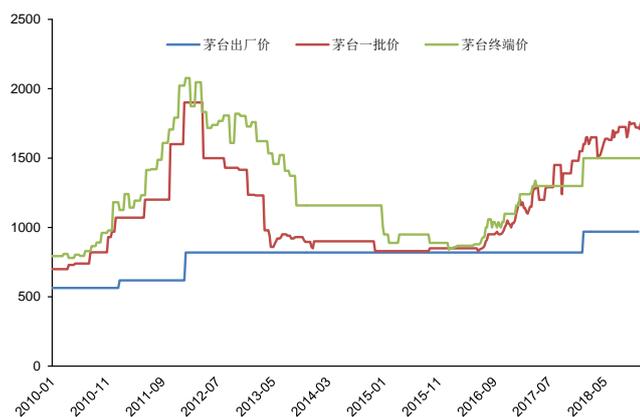
资料来源: Wind、华创证券

八、行业一周数据及点评

(一) 白酒

12月28日京东数据: 52度洋河梦之蓝 M3 为 559 元/瓶, 较上周下跌 1.76%; 52度五粮液 1029 元/瓶, 较上周下跌 2.83%, 53度 30年青花汾酒 678 元/瓶, 较上周下跌 0.15%, 52度水井坊价格 519 元/瓶, 较上周上涨 0.19%, 52度剑南春价格 439 元/瓶, 较上周上涨 5.02%, 52度泸州老窖 258 元/瓶, 较上周上涨 8.40%。2018年 1-11 月白酒产量 802.2 万千升, 同比增长 2.00%。

图表 19 53 度 500ml 飞天茅台价格走势图中元/瓶



资料来源: 公司公告、酒仙网、华创证券

图表 20 52 度 500ml 五粮液价格走势图中元/瓶



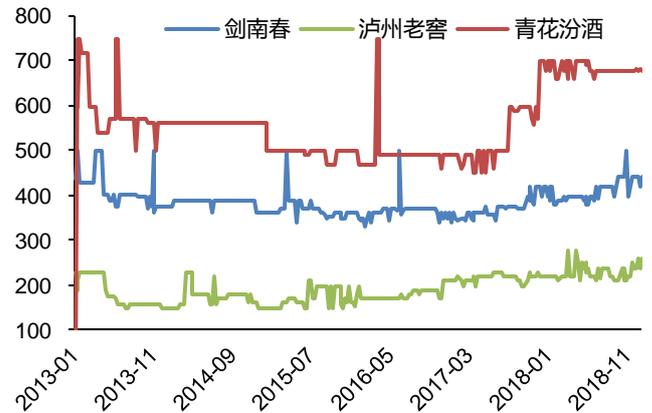
资料来源: 公司公告、酒仙网、华创证券

图表 21 洋河梦之蓝(M3)京东价格走势元/瓶



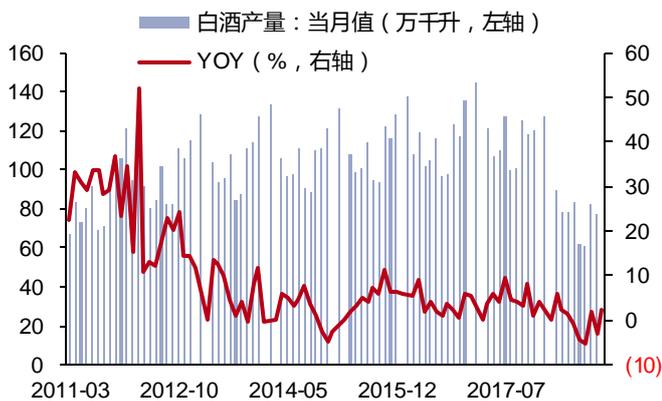
资料来源: Wind、华创证券

图表 22 二线白酒京东价格走势元/瓶



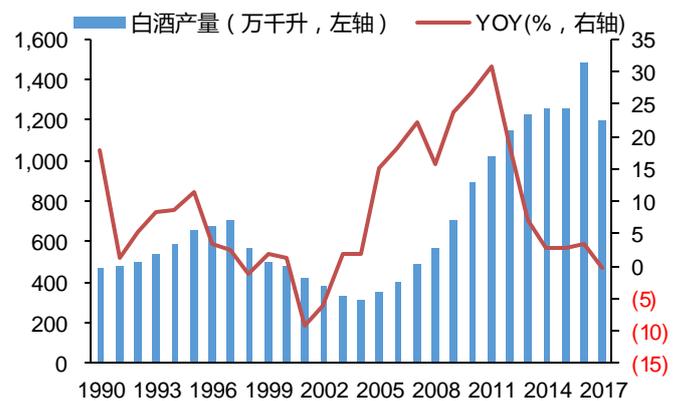
资料来源: Wind、华创证券

图表 23 白酒产量月度走势图



资料来源: 国家统计局、华创证券

图表 24 白酒产量年度走势图



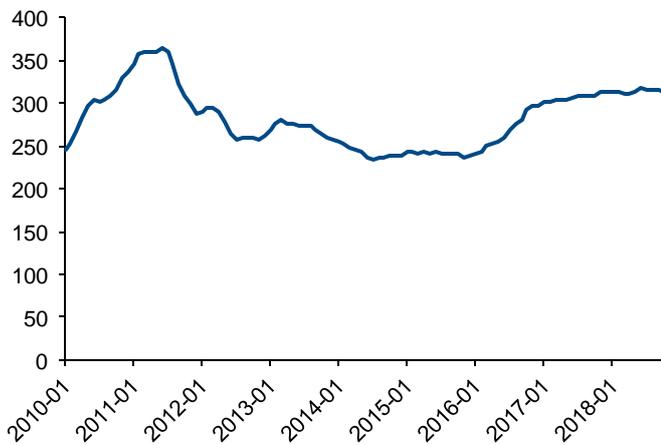
资料来源: 国家统计局、华创证券

(二) 葡萄酒

Live-ex 高级葡萄酒交易所成立于 1999 年, 经 Live-ex 完成的交易额超过全球高级葡萄酒总交易额的四分之三, 依据欧洲地区注明葡萄酒价格走势编制该指数。2018 年 17 月 Live-ex Fine Wine100 指数报收于 313.37, 上月数据为 316.94, 较上月下跌 0.18%。

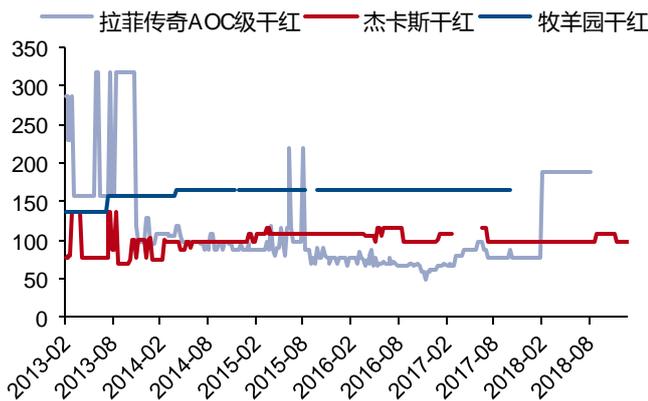
12 月 28 日, 杰卡斯干红一号店 98 元/瓶, 张裕干红(特选蛇龙珠)一号店 98 元/瓶, 与上周持平; 张裕干红(赤霞珠)一号店 31.3 元/瓶, 与上周持平。2018 年 1-11 月葡萄酒总产量 58.10 万千升, 同比下跌 7.00%; 2018 年 11 月葡萄酒进口量 5.58 万千升, 同比下跌 27.13%。

图表 25 Live-exFineWine100 指数走势图



资料来源: Wind、华创证券

图表 27 国外品牌葡萄酒价格走势图



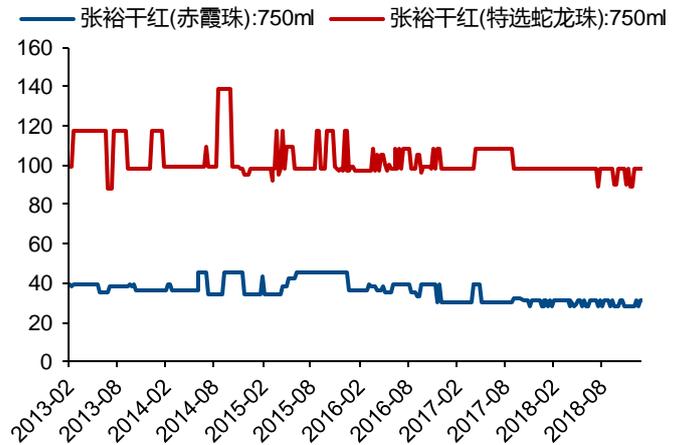
资料来源: 酒仙网、华创证券

图表 29 葡萄酒产量月度走势图



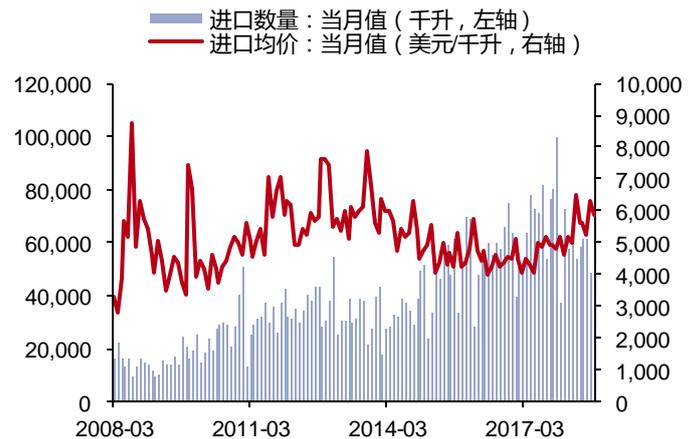
资料来源: 国家统计局、华创证券

图表 26 张裕终端价格走势元/瓶



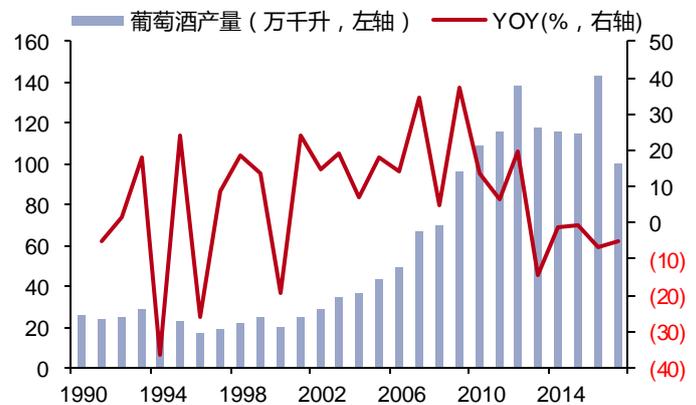
资料来源: 公司公告、酒仙网、华创证券

图表 28 葡萄酒进口量和进口价格走势图



资料来源: Wind、华创证券

图表 30 葡萄酒产量年度走势图

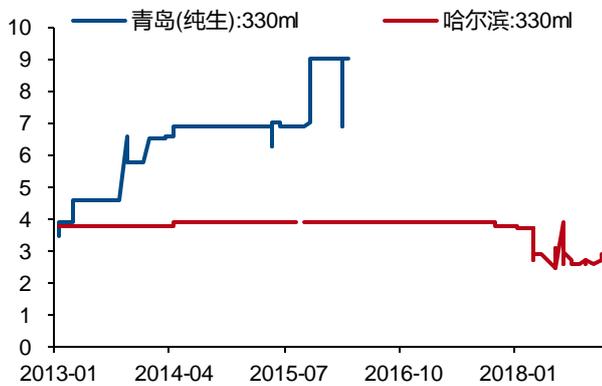


资料来源: 国家统计局、华创证券

(三) 啤酒

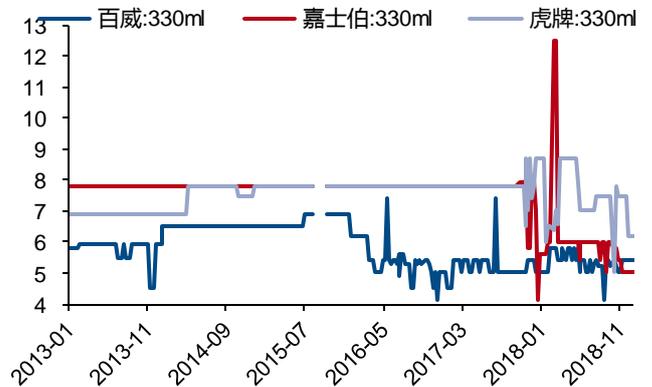
今年 1-11 月全国啤酒产量 3652.1 万千升, 同比下跌 0.3%, 其中 11 月份实现产量 189.1 万千升, 同比增长 1.9%。

图表 31 青啤和哈啤价格走势



资料来源: 酒仙网, 华创证券

图表 32 国外啤酒品牌价格走势



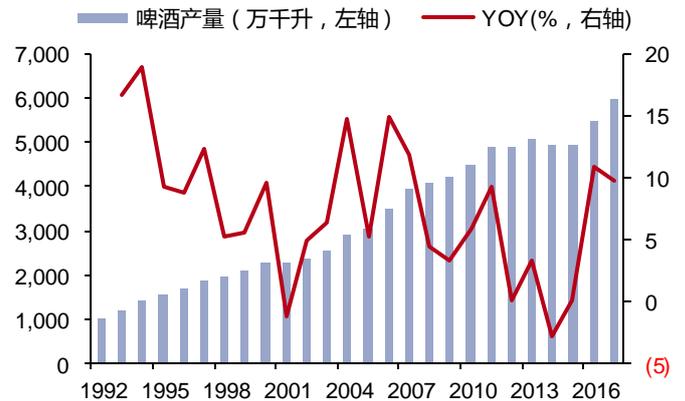
资料来源: 酒仙网, 华创证券

图表 33 啤酒产量月度走势图



资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 34 啤酒产量年度走势图



资料来源: 国家统计局, 华创证券

(四) 乳制品

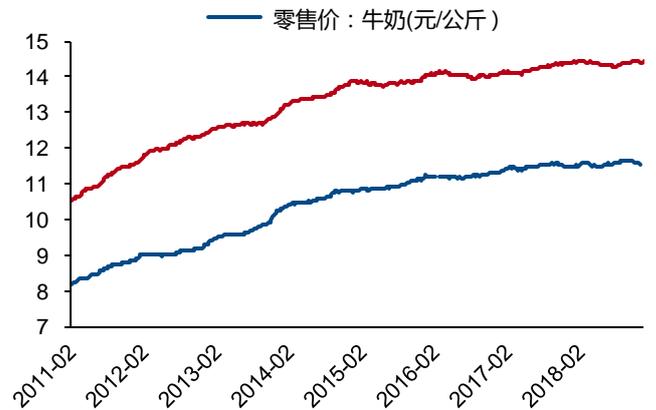
2018 年 12 月 28 日, 内蒙古、河北等 10 个奶牛主产省(区)生鲜乳平均价格 3.56 元/公斤, 与上周持平。2018 年 12 月 21 日国产奶粉零售均价 183.92 元/公斤, 较上周下跌 0.28%; 进口婴幼儿奶粉零售均价 231.45 元/公斤, 较上周上涨 0.01%; 2018 年 12 月 21 日牛奶零售价 11.55 元/L, 较上周下降 0.35%; 酸奶零售价 14.42 元/L, 较上周上涨 0.07%; 2018 年 12 月 27 日芝加哥脱脂奶粉现货价为 94.00 美分/磅, 较上周上涨 1.62%。

图表 35 生鲜乳价格走势



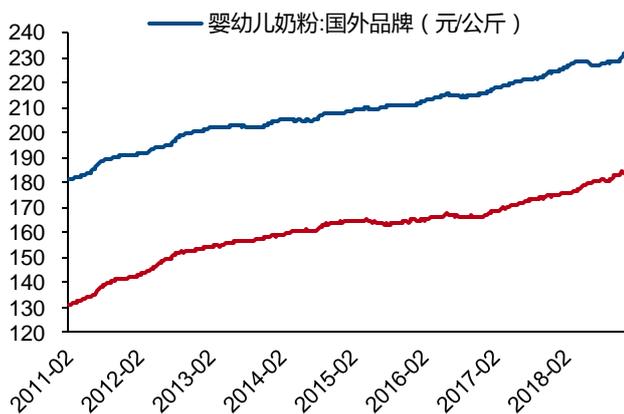
资料来源: Wind、华创证券

图表 36 牛奶和酸奶零售价走势图



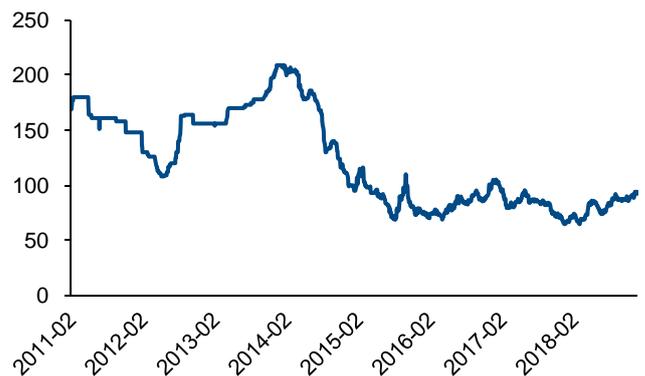
资料来源: Wind、华创证券

图表 37 婴幼儿奶粉零售价走势图



资料来源: Wind、华创证券

图表 38 芝加哥牛奶现货价走势图美分/磅

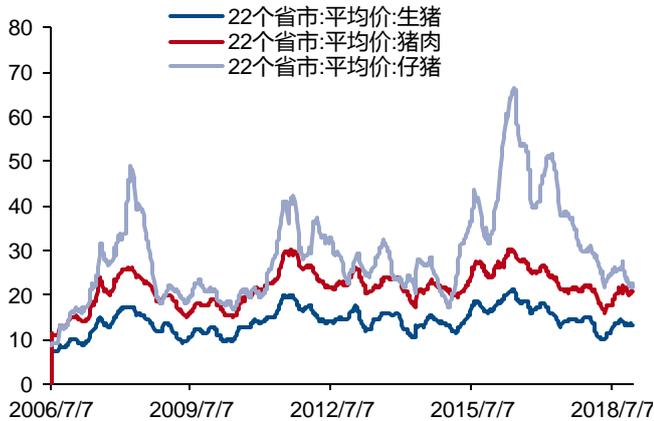


资料来源: Wind、华创证券

(五) 肉制品

12月28日, 22省市生猪平均价格13.05元/公斤, 较上周下跌1.21%; 22省市猪肉平均价格20.84元/公斤, 较上周下跌0.81%; 22省市仔猪价格22.48元/公斤较上周上涨4.27%; 22省市猪粮比6.66, 较上周下跌0.75%。

图表 39 生猪和猪肉价格走势图元/公斤



资料来源: Wind、华创证券

图表 40 生猪养殖盈利走势图元/头

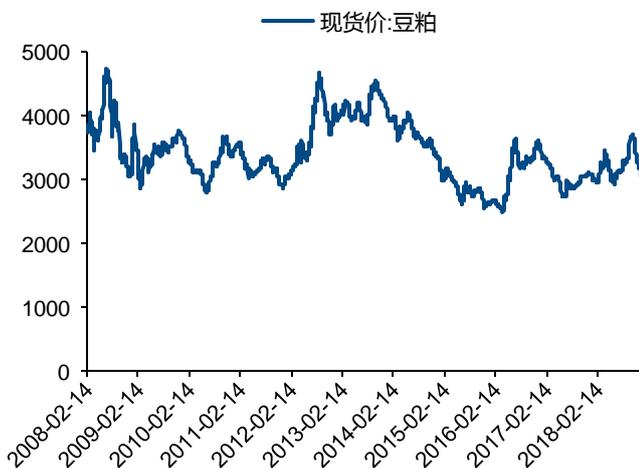


资料来源: Wind、华创证券

(六) 原材料及包材

2018年12月28日豆粕现货价3025.88元/吨,较上周下跌2.29%;2018年12月21日华北、华东、华南三地箱板纸均价4413.33元/吨,较上周上涨0.05%;华北、华东、华南三地瓦楞纸均价3926.67元/吨,与上周持平;塑交所中国塑料价格指数1179.65,较上周下跌2.52%;2018年12月20日,OPEC一揽子原油价53.92美元/桶,较上周下跌8.10%。

图表 41 豆粕现货价走势图(元/吨)



资料来源: Wind、华创证券

图表 42 全国大豆市场价走势图(元/吨)



资料来源: Wind、华创证券

图表 43 箱板纸国内平均价走势图 (元/吨)



资料来源: Wind、华创证券

图表 44 瓦楞纸出厂平均价走势图 (元/吨)



资料来源: Wind、华创证券

图表 45 OPEC 原油价格走势图 (美元/桶)



资料来源: Wind、华创证券

图表 46 中国塑料价格指数走势图



资料来源: Wind、华创证券

九、行业一周重要公告及股东大会提示

- 1) 【汤臣倍健】业绩预告: 预计全年归母净利润 9.20-10.73 亿元, 同比增长 20%-40%。
- 2) 【顺鑫农业】赞助公告: 正式成为北京 2022 年冬奥会和冬残奥会官方赞助商。
- 3) 【恒顺醋业】债转股注资: 将持有子公司镇江恒华彩印包装有限责任公司的 9000 万元债权转为对其股权投资。
- 4) 【桃李面包】减持: 大股东吴志刚先生 (董事长) 和一致行动人盛利先生、盛雅萍女士计划减持股份数量合计不超过 941.25 万股, 占公司股份总数的 2%。
- 5) 【金种子酒】对外投资: 拟出资 600 万元设立安徽金种子物联科技有限公司。
- 6) 【香飘飘】1) 对外投资: 拟投资成都温江液体即饮奶茶生产基地项目, 投资金额 6 亿元; 2) 董事会决议: 审议通过变更注册资本、修订章程的议案。
- 7) 【金徽酒】非公开发行: 中国证监会核准公司非公开发行不超过 7280 万股新股。
- 8) 【口子窖】股票质押式回购: 徐进先生将其持有的本公司的 1033 万股办理了股票质押式回购交易业务。

- 9) 【中炬高新】股票质押：第一大股东中山润田将其持有的本公司无限售流通股股票 5900 万股质押给安信证券股份有限公司。
- 10) 【舍得酒业】股权激励：向符合条件的 418 名激励对象授予 919 万股限制性股票。
- 11) 【海天味业】股票解锁：首期限制性股票激励计划解锁 348.3 万股，于 12 月 28 日上市流通。
- 12) 【绝味食品】股东大会：通过选举独立董事、非独立董事、监事及其薪酬的议案。

图表 47 一周股东大会提示

公司名称	股东大会现场召开时间
皇氏集团	2019 年 1 月 3 日
酒鬼酒	2019 年 1 月 4 日

资料来源：Wind、华创证券

十、风险提示

经济持续回落影响需求；成本快速上涨；食品安全风险等。

华创证券团队介绍

组长、高级分析师：方振

CFA，复旦大学经济学硕士，3年食品饮料研究经验，曾就职于中信证券、安信证券，2018年加入华创证券研究所。

分析师：张燕

上海社会科学院硕士，2年食品饮料研究经验，2018年加入华创证券研究所。

助理研究员：杨传忻

帝国理工学院硕士，2018年加入华创证券研究所。

研究所所长、首席分析师：董广阳

上海财经大学经济学硕士。10年食品饮料研究经验。曾任职于瑞银证券、招商证券。2015-2017连续三年新财富、水晶球、金牛奖等最佳分析师排名第一，为多家大型食品饮料企业和创投企业提供行业顾问咨询。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

本报告涉及股票贵州茅台(600519), 根据上市公司公告, 贵州茅台的控股股东茅台集团持有本公司的控股股东华创阳安 5.16% 的股份。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500