

食品饮料行业周报（20190102-20190106）

恒顺年初开启提价，安井调研反馈良好

推荐（维持）

□ 本周关注：安井调研反馈积极，恒顺提价改善业绩表现

安井食品：规模优势继续强化，提价渠道反馈积极。1) 聚焦大单品战略，丸之尊提升品牌定位。公司销地产模式下推出当地适销大单品，部分产品临近春节渠道存在缺货现象，丸之尊品牌定位高端积极试水核心卖场。2) 提价反馈良好，有效缓解成本上行压力。公司提价以减促方式实施，幅度约 3-5%。渠道反馈，经销商对提价准备充分，渠道接受度高，部分热销大单品拿货需求保持旺盛。成本方面，鱼糜采购成本有效锁定，猪肉制品积极发挥多工厂优势进行调整生产，预计提价有效缓解成本上行压力。3) 流通渠道下沉顺势而为，商超渠道稳健增长。流通渠道华东等核心市场保持良好增长，东北市场顺利完成建厂目标，西北市场渠道扩张空间充足，四川建厂后将加大渠道扁平化。商超渠道目标保持稳健增长，有利于提升品牌影响力。

恒顺醋业：提价改善业绩表现，渠道营销渐有成效。1) 主力产品提价，有望理顺价格体系，改善盈利表现。我们认为，公司此次针对主力产品较大幅度提价，一方面可有效应对原材料成本上涨压力；一方面有望进一步理顺产品价格体系，改善产品盈利能力。2) 期待本轮提价较上一轮提价有更良好渠道反馈。本轮提价较上一轮节奏更快，旺季期间经销商备货时间不足，有望避免较长渠道库存消化期，且提价幅度较上一轮更大，后续需密切关注公司反哺市场行为及提价传导顺畅程度。3) 渠道营销现边际积极变化，静待机制改善带动业绩提速。近年来公司经营层面边际改善明显，体现在聚焦调味品主业及渠道营销有所改善，如改善激励加大投入、产品结构升级及渠道拓展等。未来期待公司机制改善带动品类收入提速，规模效应及费用控制带动盈利能力提升，以释放更大业绩弹性。

□ 本周专题之 12 月阿里线上数据分析

白酒：行业增速维持高位，五粮液表现亮眼。**乳制品：**线上增长持续加速，伊利线上份额明显提升。**调味品：**行业增速创新高，厨邦销售增速亮眼。**保健品：**销售额维持高增长，线上集中度有所提升。**休闲食品：**行业销售额维持高增，三只松鼠表现亮眼。具体详见我们 12 月线上数据分析专题报告。

□ 本周渠道调研：白酒方面，茅台批价稳中有升，五粮液相对稳定。本周茅台一批价稳中有升，北京 1800 元左右，上海 1770-1780 元，深圳 1770-1790 元，春节旺季来临，需求旺盛。经销商 1 月份部分计划量已陆续到货，经销商普遍对春节旺季期间价格较为乐观。五粮液批价环比持平，全国价格普遍在 795-810 元之间。**乳制品方面，常温酸奶价格有所上涨，低温区伊利蒙牛买赠力度相当。**常温酸奶安慕希、纯甄价格有所上涨，高端和基础白奶价格较上周基本持平。

□ 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，关注年初提价的恒顺醋业。

□ 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

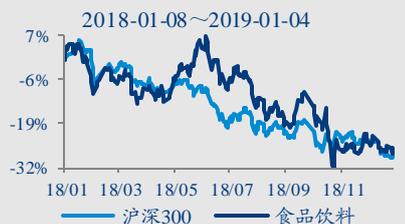
电话：021-20572505
邮箱：yangchuanxin@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	88	2.47
总市值(亿元)	21,892.97	4.46
流通市值(亿元)	18,935.98	5.34

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-5.48	-12.03	-17.09
相对表现	1.17	-2.86	9.55



相关研究报告

- 《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
- 《食品饮料行业周报（20181224-20190101）：茅台直销化保驾高增长，本月密切关注春节动销》
2019-01-02

目录

一、本周关注：安井调研反馈积极，恒顺提价改善业绩表现.....	6
（一）安井食品：规模优势继续强化，提价渠道反馈积极.....	6
（二）恒顺醋业：提价改善业绩表现，渠道营销渐有成效.....	6
二、本周专题之食品饮料行业 12 月线上数据分析：各行业维持高增，关注一月春节效应.....	7
（一）白酒：行业增速维持高位，五粮液表现亮眼.....	7
（二）乳制品：线上增长持续加速，伊利线上份额明显提升.....	8
（三）调味品：行业增速创新高，厨邦销售增速亮眼.....	10
（四）保健品：销售额维持高增长，线上集中度有所提升.....	11
（五）休闲食品：行业销售额维持高增，三只松鼠表现亮眼.....	12
三、本周渠道反馈：茅台批价稳中有升，常温酸奶价格有所上涨.....	14
四、投资策略.....	15
五、行业数据.....	15
六、上周行情回顾.....	15
七、北上资金跟踪.....	16
八、估值.....	18
九、行业一周数据及点评.....	19
（一）白酒.....	19
（二）葡萄酒.....	20
（三）啤酒.....	22
（四）乳制品.....	22
（五）肉制品.....	23
（六）原材料及包材.....	24
十、行业一周重要公告及股东大会提示.....	25
十一、风险提示.....	26

图表目录

图表 1	阿里渠道酒类销售额及增速（亿元，%）	7
图表 2	阿里渠道国产白酒销售额及增速（亿元，%）	7
图表 3	贵州茅台销售额及增速（万元，%）	8
图表 4	五粮液销售额及增速（万元，%）	8
图表 5	洋河股份销售额及增速（万元，%）	8
图表 6	泸州老窖销售额及增速（万元，%）	8
图表 7	阿里渠道乳制品销售额及增速（亿元，%）	9
图表 8	阿里渠道白奶及酸奶占比变化（%）	9
图表 9	白奶销售额及增速（亿元，%）	9
图表 10	酸奶销售额及增速（亿元，%）	9
图表 11	伊利、蒙牛、光明线上销售额（万元）	9
图表 12	伊利、蒙牛、光明线上销售额增速（%）	9
图表 13	伊利、蒙牛、光明线上均价（元）	10
图表 14	12月各品牌份额占比（%）	10
图表 15	调味品销售额及增速（亿元，%）	10
图表 16	调味品子行业销售额占比	10
图表 17	海天味业销售额及增速（万元，%）	11
图表 18	厨邦销售额及增速（万元，%）	11
图表 19	保健品行业销售额及增速（亿元，%）	11
图表 20	保健品行业当月销售量及增速（万件，%）	11
图表 21	海外保健品销售额及增速（亿元，%）	12
图表 22	海外保健品渠道占比（亿元，%）	12
图表 23	汤臣倍健、Swisse、Muscletech 销售额增速（%）	12
图表 24	12月保健品线上格局	12
图表 25	休闲零食行业销售情况（亿元，%）	13
图表 26	子品类销售情况	13
图表 27	三只松鼠阿里平台销售额（亿元，%）	13
图表 28	良品铺子阿里平台销售额（亿元，%）	13
图表 29	百草味阿里平台销售额（亿元，%）	13
图表 30	12月阿里平台行业竞争格局	13
图表 31	伊利、蒙牛、光明主要单品主流促销力度（单位：元）	14
图表 32	三地产品新鲜度情况	14

图表 33	本周乳制品主要产品价格促销跟踪表.....	15
图表 34	2018 年初至今食品饮料与沪深 300 指数走势比较.....	16
图表 35	2018 年以来各行业涨跌幅比较（按申万分类）.....	16
图表 36	食品饮料板块周涨跌幅前五名列表（申万分类）.....	16
图表 37	2018 年初至今酒类北上资金持股占比（%）.....	17
图表 38	2018 年初至今酒类北上资金持股占比（%）.....	17
图表 39	2018 年初至今大众品北上资金持股占比（%）.....	17
图表 40	2018 年初至今大众品北上资金持股占比（%）.....	17
图表 41	贵州茅台成交净买入及总金额.....	17
图表 42	五粮液成交净买入及总金额.....	17
图表 43	洋河股份成交净买入及总金额.....	18
图表 44	伊利股份成交净买入及总金额.....	18
图表 45	食品饮料绝对 PE 和 PB 走势图（2005 年至今，周）.....	18
图表 46	食品饮料相对 PE 和 PB 走势图（2005 年至今，周）.....	18
图表 47	食品饮料、白酒、沪深 300PE 走势图（2005 年至今，周）.....	19
图表 48	食品饮料、白酒相对 PE 走势图（2005 年至今，周）.....	19
图表 49	53 度 500ml 飞天茅台价格走势元/瓶.....	19
图表 50	52 度 500ml 五粮液价格走势元/瓶.....	19
图表 51	洋河梦之蓝(M3)京东价格走势元/瓶.....	20
图表 52	二线白酒京东价格走势元/瓶.....	20
图表 53	白酒产量月度走势图.....	20
图表 54	白酒产量年度走势图.....	20
图表 55	Live-exFineWine100 指数走势图.....	21
图表 56	张裕终端价格走势元/瓶.....	21
图表 57	国外品牌葡萄酒价格走势图.....	21
图表 58	葡萄酒进口量和进口价格走势图.....	21
图表 59	葡萄酒产量月度走势图.....	21
图表 60	葡萄酒产量年度走势图.....	21
图表 61	青啤和哈啤价格走势图.....	22
图表 62	国外啤酒品牌价格走势图.....	22
图表 63	啤酒产量月度走势图.....	22
图表 64	啤酒产量年度走势图.....	22
图表 65	生鲜乳价格走势图.....	23
图表 66	牛奶和酸奶零售价走势图.....	23

图表 67	婴幼儿奶粉零售价走势图.....	23
图表 68	芝加哥牛奶现货价走势图美分/磅.....	23
图表 69	生猪和猪肉价格走势图元/公斤.....	24
图表 70	生猪养殖盈利走势图元/头.....	24
图表 71	豆粕现货价走势图（元/吨）.....	24
图表 72	全国大豆市场价走势图（元/吨）.....	24
图表 73	箱板纸国内均价走势图（元/吨）.....	25
图表 74	瓦楞纸出厂均价走势图（元/吨）.....	25
图表 75	OPEC 原油价格走势图（美元/桶）.....	25
图表 76	中国塑料价格指数走势图.....	25
图表 77	一周股东大会提示.....	26

一、本周关注：安井调研反馈积极，恒顺提价改善业绩表现

（一）安井食品：规模优势继续强化，提价渠道反馈积极

事件：近期我们调研公司，对于公司产能扩张、大单品战略、提价情况以及渠道开拓等方面进行交流。

聚焦大单品战略，丸之尊提升品牌定位。公司聚焦大单品战略，销地产模式下推出当地适销大单品，如蛋饺、手抓饼、撒尿牛丸等大单品市场表现良好，反馈临近春节渠道存在缺货现象、库存处低位，今年目标规划积极。丸之尊品牌定位高端，以商超渠道为主，2018年销售额达5000-6000万元，超公司此前预期，随着核心卖场铺开，今年有望保持较快增长，费用投入力度正常，随着产品系列成熟，有望逐步加大品牌投入。冻品先生以OEM形式轻资产运作，未来酒店中央后厨、方便菜肴走向家庭是餐饮行业两大趋势，冻品先生成长空间充足。小龙虾业务方面，2018年新宏业预计收入5-6亿元，利润表现不错，仍需根据春节反季节销售情况评估后续规划。

提价反馈良好，有效缓解成本上行压力。公司分别于2018年9月底和12月中旬进行提价，提价主要以减少促销方式实施，以肉类产品为主，提价幅度约3-5%。渠道反馈，经销商对提价准备充分，渠道接受度高，部分热销大单品拿货需求保持旺盛。成本方面，鱼糜采购囤货至今年10月，采购成本锁定，预计成本增幅控制在2-3%，提价较好覆盖成本上行。猪肉方面，积极发挥多工厂集团化优势，选择猪价较低的工厂进行调整生产，或调整部分原料以应对，猪肉库存周期有所加大。人力成本方面，预计今年社保政策对公司业绩影响较小。

流通渠道下沉顺势而为，商超渠道稳健增长。公司渠道策略坚持以流通渠道为主、商超渠道为辅。流通渠道华东等核心市场保持良好增长，东北市场顺利完成建厂目标，西北市场渠道扩张空间充足。公司传统流通渠道顺势而为开展渠道下沉，四川建厂后增加经销商趋于扁平化。商超渠道保持合理占比，产品走差异化路线，目标保持稳健增长，但商超渠道战略地位突出，丸之尊等品牌投放有利于提升品牌影响力。新渠道方面，针对C端消费者积极开发电商和社区团购渠道，目前均处起步阶段。总体来看，公司与经销商合作机制良好，经销商队伍稳定，营销队伍协助经销商开发渠道，精细化管理优势明显，经营理念上公司与经销商共享利润。

盈利预测、估值及评级：我们认为，速冻火锅料市场成长性良好，集中度有望稳步提升，公司稳步推进产能全国化布局，未来产能释放预计维持15%以上增速，收入预期增长稳健，大单品及销地产模式带来规模优势继续强化，龙头份额有望进一步提升。公司前期产品提价渠道反馈良好，有望缓解成本上行压力，盈利能力具备提升空间。我们维持公司2018-2020年EPS为1.26/1.59/2.01元的预测，对应PE为28/22/17倍，维持目标价44.5元及“强推”评级。

（二）恒顺醋业：提价改善业绩表现，渠道营销渐有成效

事件：公司公告基于包装材料等成本上涨因素，为便于进一步聚焦A类产品战略、理顺价格体系，对公司恒顺香醋、恒顺陈醋、恒顺料酒等五个品种的产品进行出厂价格调整，价格调整从2019年1月1日开始实施。

主力产品提价，有望理顺价格体系，改善盈利表现。本轮提价目标产品2018年出厂销售额合计2.36亿元，约占2018年公司规划营业收入的13.5%。恒顺香醋及陈醋为公司主流单品，此次提价幅度达15%，公司料酒产品2018年预计增速达25%以上，此次对恒顺料酒系列提价10%，提价幅度超市场预期。此外，对镇江香醋部分系列产品也提价6%-10%不等。我们认为，公司此次针对主力产品较大幅度提价，一方面可有效应对原材料成本上涨压力，公司糯米原料及包材成本分别占比30%，2018年糯米/箱板纸/玻璃均价分别同比上涨4.2%/2.5%/7.4%；一方面有望进一步理顺产品价格体系，改善产品盈利能力。

期待本轮提价较上一轮提价有更良好渠道反馈。上一轮提价，公司于2016年6~9月对主营经典醋系列产品中的19个单品提价，销售额约5亿元，占当年调味品收入40%，调价平均幅度约9%。提价影响表现为：1)对收入及毛利率产生积极影响：2H2016公司调味品销售收入同比+18.3%，调味品毛利率为43.2%，环比提升1.2pcts。2)提价导致经销商提前囤货，渠道经历一段时间的库存消化和终端价格传导。我们认为，1)本轮提价较上一轮节奏更快，经销商提前备货时间较短，有望避免上轮提价带来较长渠道库存消化期；2)本轮提价较上一轮幅度更大，对盈利影

响后续需密切关注公司反哺市场行为及提价传导顺畅程度，包括对渠道的反哺力度、渠道动销及竞争对手跟随提价行为等。近期渠道反馈，经销商任务完成平稳，促销投入有所加大，价格体系较为稳定。

渠道营销现边际积极变化，静待机制改善带动业绩提速。近年来公司经营层面边际改善明显，体现在聚焦调味品主业及渠道营销有所改善。1) 积极聚焦主业，扣非净利率持续向好：举措包括 2014 年起逐步剥离房地产等非主营业务，近期亦对子公司恒华包装实施债转股增加其注册资本，有利于恒华彩印后续融资及引入战略合作伙伴，转股后公司出资比例由 60.0% 降至 45.6%；2) 改善激励，加大投入：改善业务员及管理人员薪酬，重视营销人员 KPI 考核，同时逐步加强品牌广告投入；3) 升级产品结构：聚焦 A 类产品，完善主力产品在全国渠道建设，料酒业务发展较快；4) 渠道拓展：积极拓展餐饮渠道，产品包装及定价相应做出改变，餐饮渠道增速超 15%。未来期待公司机制改善带动品类收入提速，规模效应及费用控制带动盈利能力提升，以释放更大业绩弹性。

盈利预测、估值及投资评级：我们认为，公司作为醋行业龙头，品牌力强，此次主力产品提价有望提升业绩表现，关注渠道提价传导及动销反馈，公司内部管理及营销渠道运作的改善渐现成效，预计调味品收入继续保持两位数稳健增长，未来关注机制改善及费用控制以释放公司业绩潜力。我们暂维持公司 2018-2020 年 EPS 为 0.43/0.49/0.57 元的预测，对应 PE 为 24/21/18 倍，按 19 年 25X 估值，上调公司目标价至 12.25 元，维持“推荐”评级。

二、本周专题之食品饮料行业 12 月线上数据分析：各行业维持高增，关注一月春节效应

(一) 白酒：行业增速维持高位，五粮液表现亮眼

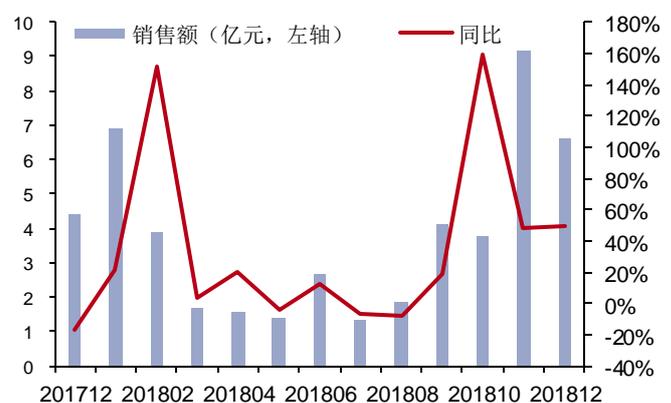
销售额维持高增，茅台、五粮液、泸州老窖排名前三。12 月阿里渠道酒类总计销售额 14.1 亿元，同比增长 51.3%，销量 861.9 万件，同比增长 72.8%，平均价格 163.9 元，同比下降 12.4%。国产白酒线上销售额 6.6 亿元，同比增长 49.4%，销售量 298.1 万件，同比增长 94.3%，平均价格 221.7 元，同比下降 23.1%。从销售额排名来看，茅台五粮液泸州老窖占据前三，茅台销售额同比下降 19.6%，五粮液销售额同比增长 92.1%，洋河销售额同比增长 61.0%。

图表 1 阿里渠道酒类销售额及增速 (亿元, %)



资料来源：淘数据、华创证券

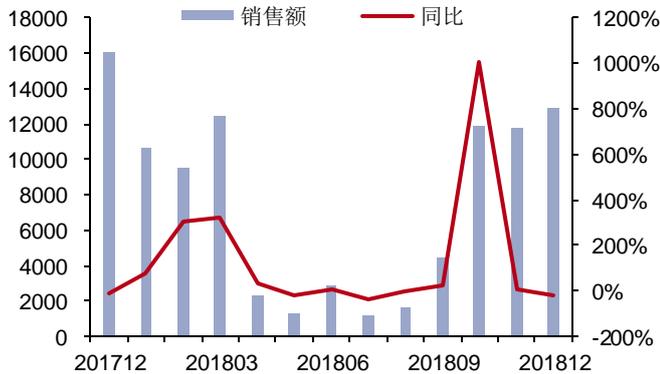
图表 2 阿里渠道国产白酒销售额及增速 (亿元, %)



资料来源：淘数据、华创证券

茅台销售额位居榜首，五粮液增速亮眼。分品牌来看，12 月茅台销售额 1.3 亿元，同比下降 19.6%，位居行业首位，均价 949.9 元，同比下降 14.7%；五粮液 12 月销售额 8085.8 万元，同比增长 92.1%，均价 531.6 元，同比增长 5.0%。泸州老窖销售额 4096.0 万元，同比增长 234.49%，均价 355.9 元，同比增长 16.1%；洋河销售额 4077.9 万元，同比增长 61.0%，均价 493.1 元，同比增长 8.9%。

图表 3 贵州茅台销售额及增速 (万元, %)



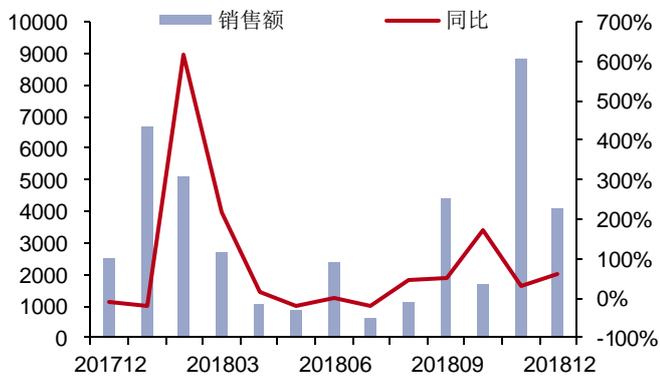
资料来源: 淘数据、华创证券

图表 4 五粮液销售额及增速 (万元, %)



资料来源: 淘数据、华创证券

图表 5 洋河股份销售额及增速 (万元, %)



资料来源: 淘数据、华创证券

图表 6 泸州老窖销售额及增速 (万元, %)



资料来源: 淘数据、华创证券

(二) 乳制品: 线上增长持续加速, 伊利线上份额明显提升

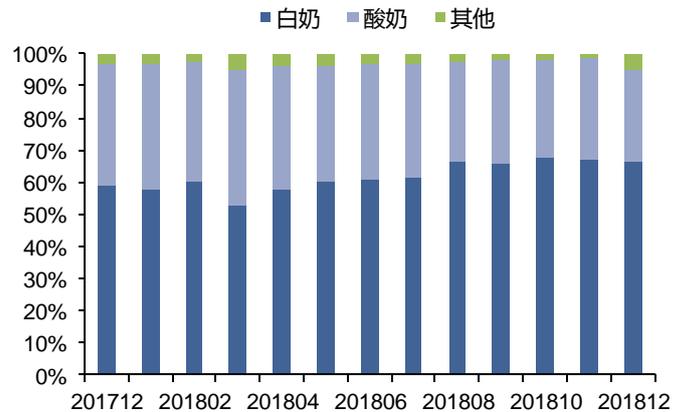
乳制品增长持续加速, 白奶占比有所提升。12月阿里渠道液奶行业销售额5.1亿元, 同比增长60.5%, 销售量865.4万件, 同比增长49.5%。平均产品价格58.8元, 同比增长7.3%。分子品类来看, 白奶占比66.3%, 同比提升7.1pcts, 酸奶占比28.4%, 同比下降9.2pcts。其中12月白奶销售额为3.4亿元, 同比增长79.8%, 均价71.7元, 同比提升27.1%; 12月酸奶销售额1.5亿元, 同比增长21.1%, 均价57.3元, 同比提升2.5%。

图表 7 阿里渠道乳制品销售额及增速 (亿元, %)



资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 8 阿里渠道白奶及酸奶占比变化 (%)



资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 9 白奶销售额及增速 (亿元, %)



资料来源: 淘数据, 华创证券

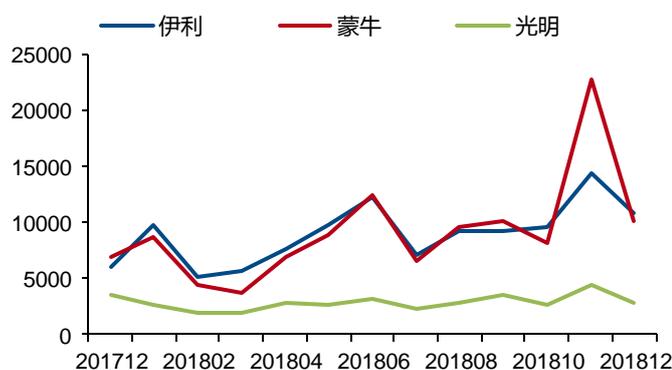
图表 10 酸奶销售额及增速 (亿元, %)



资料来源: 淘数据, 华创证券

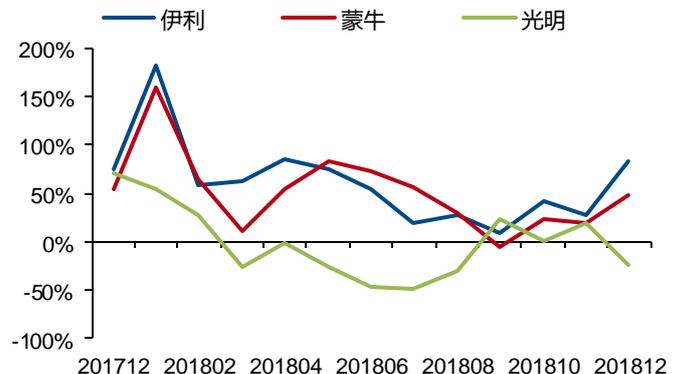
伊利线上份额提升明显。12月阿里渠道伊利销售额1.1亿元,同比增长82.1%,销量162.5万件,同比增长47.8%,均价66.9元,同比提升23.2%;蒙牛销售额1.0亿元,同比增长47.1%,销量158.1万件,同比增长16.4%,均价63.9元,同比提升26.3%;光明销售额2749.0万元,同比下降23.0%,销量42.9万件,同比下降18.1%,均价64.1元,同比下降5.9%。伊利12月线上份额为21.4%,同比提升2.5pcts,蒙牛线上份额为19.8%,同比下降1.8pcts。

图表 11 伊利、蒙牛、光明线上销售额 (万元)



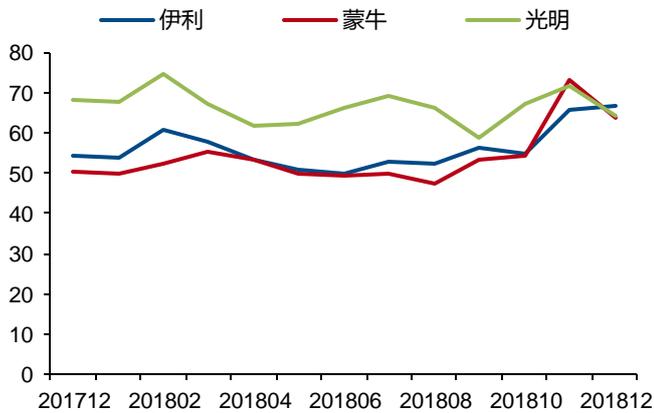
资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 12 伊利、蒙牛、光明线上销售额增速 (%)



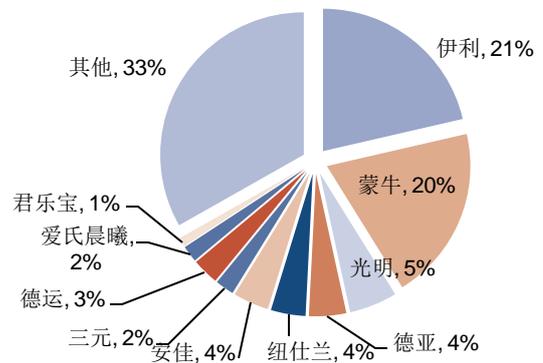
资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 13 伊利、蒙牛、光明线上均价 (元)



资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 14 12月各品牌份额占比 (%)



资料来源: 淘数据, 华创证券

(三) 调味品: 行业增速创新高, 厨邦销售增速亮眼

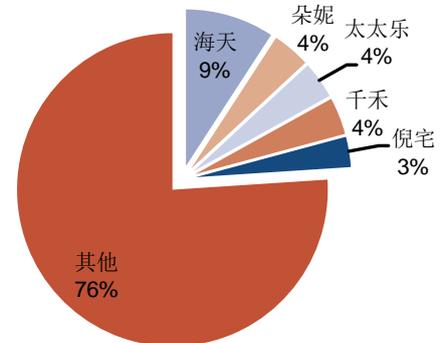
行业增速创新高, 厨邦销售增速亮眼。12月阿里渠道日常调味品子行业销售额 2.1 亿元, 同比增长 89.6%, 销售量为 772.3 万件, 同比增长 62.1%, 平均价格 26.9 元, 同比增长 16.9%。分品牌来看, 海天、朵妮 (主要产品为红糖、黑糖)、太太乐等品牌销售额位居前 3 名, 分别占比 9%、4%、4%。主要调味品牌来看, 海天销售额为 1914.1 万元, 同比增长 96.5%, 厨邦销售额为 325.4 万元, 同比增长 221.5%, 千禾销售额为 795.4 万元, 同比增长 83.7%, 欣和销售额为 446.6 万元, 同比增长 153.9%。

图表 15 调味品销售额及增速 (亿元, %)



资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 16 调味品子行业销售额占比



资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 17 海天味业销售额及增速 (万元, %)


资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 18 厨邦销售额及增速 (万元, %)


资料来源: 淘数据, 华创证券

(四) 保健品: 销售额维持高增长, 线上集中度有所提升

12月行业保持高增, 品牌店影响力持续提升。12月阿里渠道保健品销售额19.0亿元, 同比增长47.8%, 环比下降44.6%。12月阿里线上渠道保健品行业整体均价116.8元, 同比下降23%, 环比下降29.5%。海外保健品方面, 12月销售额10.1亿元, 同比增长93.2%, 环比下降47.8%。分渠道看, 天猫渠道销售额达6.8亿元, 同比增长135.8%, 环比下降55.4%, 淘宝渠道实现销售额3.32亿元, 同比增长41.2%; 天猫渠道销售占比67.2%, 同比提升12.1pcts, 品牌店占比持续提升。

图表 19 保健品行业销售额及增速 (亿元, %)


资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 20 保健品行业当月销售量及增速 (万件, %)

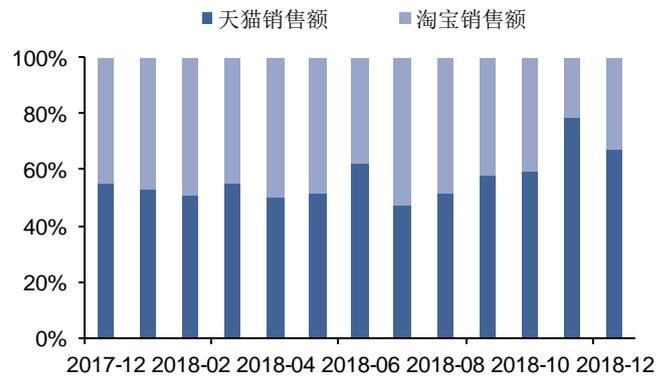

资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 21 海外保健品销售额及增速 (亿元, %)



资料来源: 淘数据, 华创证券

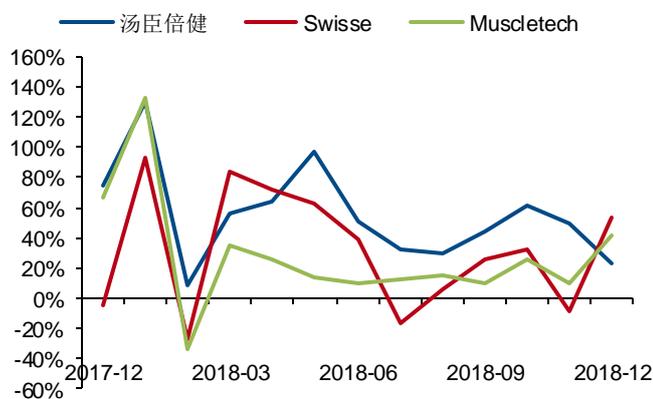
图表 22 海外保健品渠道占比 (亿元, %)



资料来源: 淘数据, 华创证券

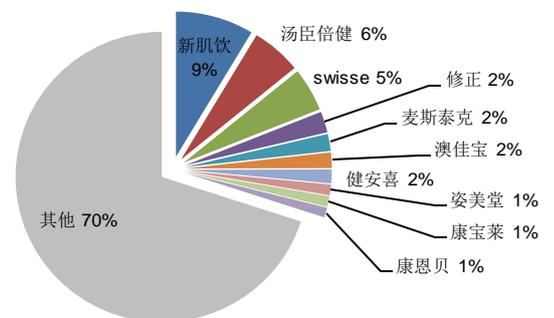
汤臣倍健、Swisse 维持高增, 线上集中度有所提升。12月新肌饮、汤臣倍健、Swisse 分别位列保健品阿里系线上销售额前三名, 其中新肌饮 12 月线上销售额 1.64 亿, 位居第一 (新肌饮为医美类品牌, 其产品单价相对较高); 汤臣倍健销售额 1.05 亿, 同比增长 22.9%; Swisse 销售额 9199.7 万, 同比增长 53.3%; 修正销售额 4437.2 万, 同比增长 38.2%, 排名第四。线上 CR5 占比为 23.2%, 同比提升 5.6pcts。Swisse 天猫销售占 75.2%, 同比下降 4.0pcts, Muscletech 天猫销售占比 84.4%, 同比提升 2.5pcts。

图表 23 汤臣倍健、Swisse、Muscletech 销售额增速 (%)



资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 24 12 月保健品线上格局



资料来源: 淘数据, 华创证券

(五) 休闲食品: 行业销售额维持高增, 三只松鼠表现亮眼

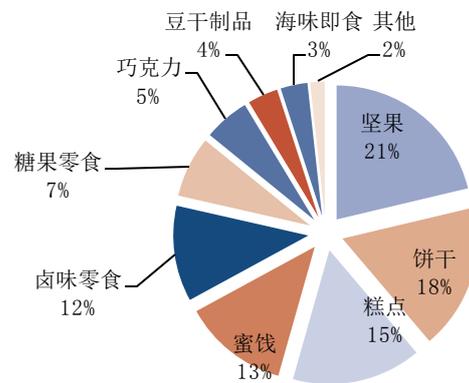
线上销售量价齐升, 饼干、糕点品类增速亮眼。12月阿里系休闲食品线上销售额 70.69 亿元, 同比增长 40.5%, 线上销售额维持高增; 销量为 2.45 亿件, 同比增长 27.5%, 均价 28.8 元, 同比增长 10.2%。分子行业看, 坚果炒货类销售额 15.0 亿元, 位居子行业第一, 同比增长 21.5%; 饼干类销售额 12.4 亿元, 同比增长 77.0%, 位居子行业第二; 糕点点心类销售额 11.0 亿元, 位居子行业第三, 同比增长 61.5%。受到双十一高基数影响, 部分子行业销售额增速环比有所回落。

图表 25 休闲零食行业销售情况 (亿元, %)



资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 26 子品类销售情况



资料来源: 淘数据, 华创证券

三只松鼠维持高增, 线上集中度有所提升。12月阿里系休闲食品销售额 Top3 仍为三只松鼠、百草味和良品铺子, 其中三只松鼠 12月销售额 9.1 亿元, 同比增长 64.8%, 销量 2408 万件, 同比增长 31.0%, 均价 38.0 元, 同比提升 25.8%; 百草味 12月销售额 4.7 亿元, 同比增长 24.3%, 销量 1394 万件, 同比下降 0.8%, 均价 33.6 元, 同比增长 25.3%; 良品铺子销售额 3.6 亿元, 同比增长 38.1%, 销量 1251 万件, 同比增长 25.1%, 均价 28.7 元, 同比增长 10.5%; 休闲食品行业线上 CR3 为 24.6%, 同比提升 0.96pct。

图表 27 三只松鼠阿里平台销售额 (亿元, %)



资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 28 良品铺子阿里平台销售额 (亿元, %)



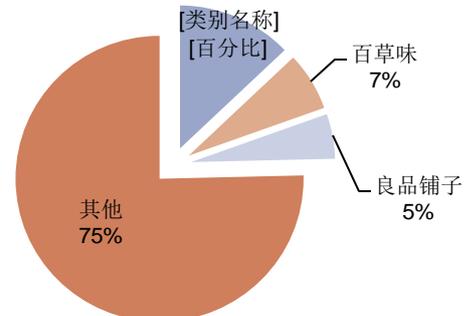
资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 29 百草味阿里平台销售额 (亿元, %)



资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 30 12月阿里平台行业竞争格局



资料来源: 淘数据, 华创证券

三、本周渠道反馈：茅台批价稳中有升，常温酸奶价格有所上涨

白酒方面，茅台批价稳中有升，五粮液相对稳定。本周茅台一批价稳中有升，北京 1800 元左右，上海 1770-1780 元，深圳 1770-1790 元，春节旺季来临，需求旺盛。经销商 1 月份部分计划量已陆续到货，需求旺盛，深圳缺货。狗茅价格维持稳定，上海 2400-2500 元，精品茅台价格亦相对稳定，上海 2450 元左右。经销商普遍对春节旺季价格上涨乐观。五粮液批价维持相对稳定，上海 800-810 元，全国价格普遍在 795-810 元之间。

乳制品方面，常温酸奶价格有所上涨，低温区伊利蒙牛买赠力度相当。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 54-66 元，较上周有所上涨；纯甄多地 KA 价格在 55-66 元，深圳部分 KA 价格在 50 元左右，较上周略有上涨；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，伊利畅轻、蒙牛冠益乳（250g 装）整体价格与上周持平，伊利蒙牛买赠力度相当。

图表 31 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	66	54
纯甄	58	66	50
莫斯利安	57	50	50
特仑苏	65	65	60
金典	57	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，本周光明堆头规模较上周有所扩大；常温区低温区各地 KA 伊利蒙牛均配备促销员，低温区上海部分 KA 光明配备促销员，本周蒙牛促销员配备情况不及伊利。

图表 32 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	12 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	10-11 月	11 月为主	10 月为主
金典	9-11 月	10 月为主	11 月为主

资料来源：草根调研、华创证券

图表 33 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	55.9	无	66	两提99元	66	无	48.5	无	66	无	53.8	两箱99元
		安慕希PET瓶 原味 80 230g*10	无货	无	78	无	78	无	77.9	无	74	无	72	无
		安慕希PET瓶 芒果百香果 80 230g*10	78	无	74	三件95折	78	无	77.9	无	78	无	78	无
		伊利纯牛奶 250ml*16	47.8	无	无货	三件95折	无货	无	48	无	无货	无	39.9	无
		金典纯牛奶 66 250ml*12	49.5	无	65	三件95折	65	无	53	无	65	无	52.8	无
蒙牛	常温	纯甄原味 70.8 200g*12	54.5	无	66	两提99元	59.8	无	49.5	无	66	无	49.9	无
		纯甄PET瓶原 味 80 230g*10	75.9	无	无货	无	80	无	73	无	80	无	无货	无
		特仑苏纯牛奶 68 250ml*12	65.4	无	66	三件95折	55	无	65	无	65	无	59.9	满50减10, 特仑苏环球 两箱99元
		蒙牛纯牛奶 46.4 250ml*16	39.9	无	41.6	无	44.8	满50立减10	41.6	无	40	无	39.9	无
光明	常温	莫斯利安 200g*12	49.9	无	63.6	两提96元	49.9	无	61.6	无	49.9	无	49.9	买一箱赠二 瓶
		you+	200ml*12	无货	无	49.5	无	58.8	无	58.8	无	无货	无	无货
伊利	低温	畅轻 250g/100ml	8.5 (250g)	无	无货	无	7.9 (250g)	买三赠一	8.5 (250g)	买二赠一	7.9 (250g)	无	8 (250g)	无
		Joyday	220g	无货	无	无货	无	9.9	第二件半价	9.9	第二件半价	无货	无	无货
蒙牛	低温	冠益乳 250g/100ml	8.5 (250g)	无	8.5 (250g)	买一赠一	8.5 (250g)	买二赠一	8.4 (250g)	第二瓶半价	8.2 (250g)	无	8.5 (250g)	无

资料来源: 草根调研, 华创证券

四、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, 关注年初提价的恒顺醋业。

五、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%。

1月4日京东数据: 52度五粮液1018元/瓶, 较上周下跌1.07%; 52度剑南春价格399元/瓶, 较上周下跌9.11%; 52度泸州老窖227元/瓶, 较上周下跌12.02%; 52度洋河梦之蓝M3为559元/瓶, 52度水井坊价格519元/瓶, 53度30年青花汾酒678元/瓶, 均与上周持平。

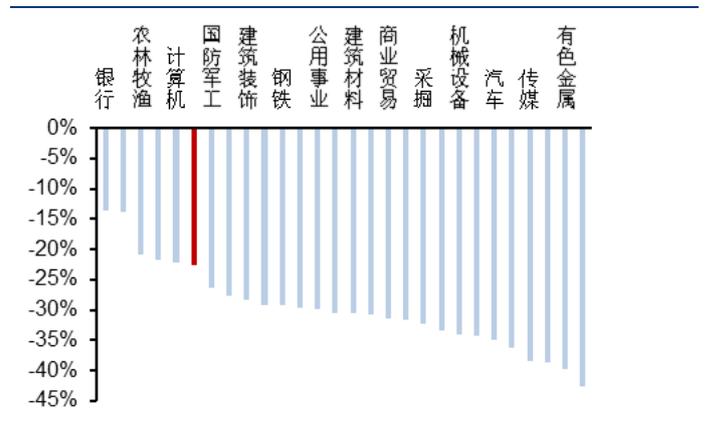
1月4日, 杰卡斯干红一号店98元/瓶, 张裕干红(赤霞珠)一号店31.3元/瓶, 均与上周持平; 张裕干红(特选蛇龙珠)一号店89元/瓶, 较上周下跌9.18%。

六、上周行情回顾

2018年年初至今申万食品饮料指数下跌22.60%, 沪深300指数下跌24.68%, 2018年至今食品饮料板块在申万28个子行业中排名第6位。本周(1月2日-1月4日)申万食品饮料指数下跌0.83%, 沪深300指数较上周上涨0.84%。

图表 34 2018 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 35 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 36 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	海南椰岛	6.13	5.02	*ST 皇台	-12.40	4.59
2	黑芝麻	6.09	2.96	水井坊	-6.88	29.49
3	惠泉啤酒	4.61	6.58	中炬高新	-5.30	27.90
4	麦趣尔	4.04	11.32	海天味业	-4.83	65.48
5	珠江啤酒	3.86	4.57	洋河股份	-4.60	90.36

资料来源: Wind、华创证券

七、北上资金跟踪

白酒: 2019 年 1 月 4 日, 贵州茅台北上资金持股占 A 股总股数比重为 8.03%, 较上周提升 1.01pct; 五粮液北上资金持股占 A 股总股数比重为 8.67%, 较上周下降 0.23pct; 泸州老窖北上资金持股占 A 股总股数比重为 3.16%, 较上周下降 3.36pct; 洋河股份北上资金持股占 A 股总股数比重为 6.46%, 较上周下降 0.77pct; 水井坊北上资金持股占 A 股总股数比重为 8.72%, 较上周提升 0.11pct; 山西汾酒北上资金持股占 A 股总股数比重为 0.98%, 较上周提升 8.89pct。同时, 本周贵州茅台合计净卖出 6.57 亿元, 五粮液合计净卖出 0.36 亿元。

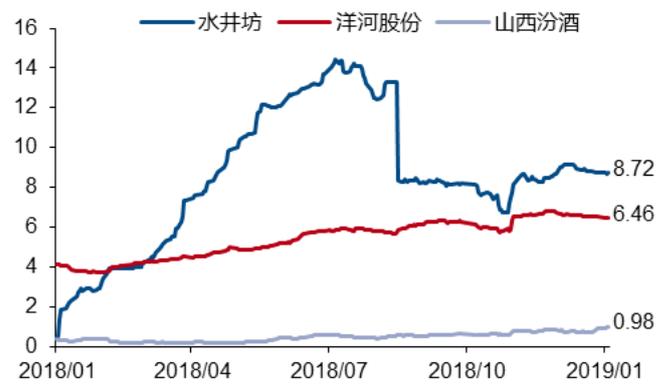
大众品: 2019 年 1 月 4 日, 伊利股份北上资金持股占 A 股总股数比重为 14.98%, 较上周下降 0.13pct; 双汇发展北上资金持股占 A 股总股数比重为 3.63%, 较上周下降 0.55pct; 桃李面包北上资金持股占 A 股总股数比重为 0.37%, 与上周持平; 中炬高新北上资金持股占 A 股总股数比重为 3.06%, 与上周持平; 海天味业北上资金持股占 A 股总股数比重为 5.02%, 较上周下降 0.20pct。

图表 37 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 38 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 39 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



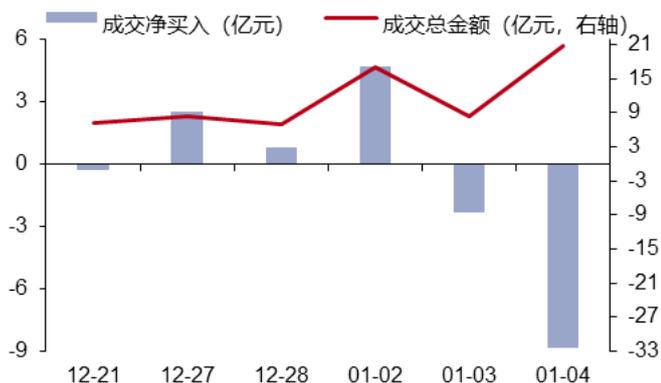
资料来源: Wind、华创证券

图表 40 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



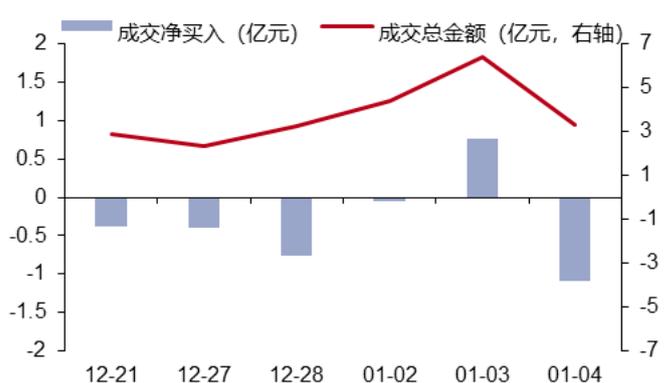
资料来源: Wind、华创证券

图表 41 贵州茅台成交净买入及总金额

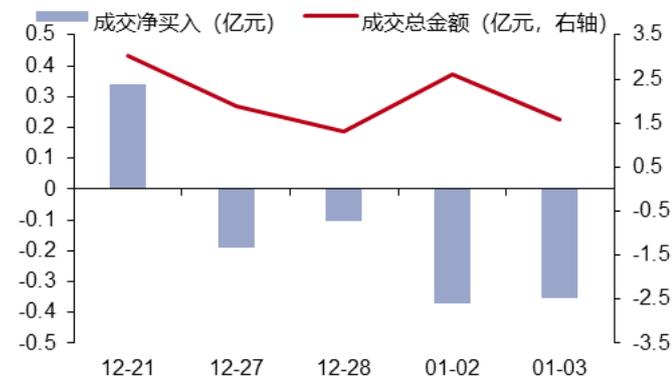


资料来源: Wind、华创证券

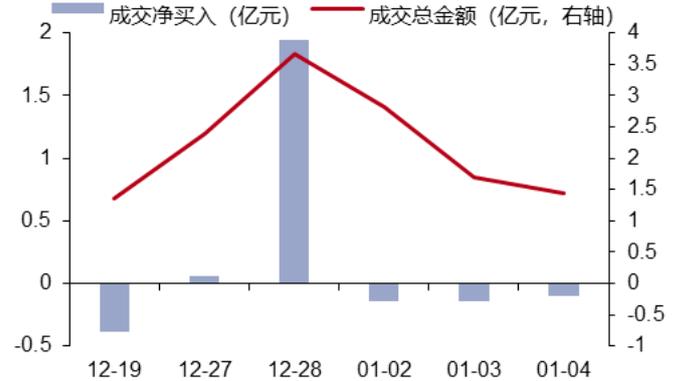
图表 42 五粮液成交净买入及总金额



资料来源: Wind、华创证券

图表 43 洋河股份成交净买入及总金额


资料来源: Wind、华创证券

图表 44 伊利股份成交净买入及总金额


资料来源: Wind、华创证券

八、估值

2019年1月4日食品饮料板块绝对PE和绝对PB分别为23.17倍和4.33倍,2005-2019年食品饮料板块绝对PE和绝对PB的历史均值分别为39.46倍和5.51倍;1月4日食品饮料板块相对沪深300PE和PB分别为2.25倍和3.43倍,历史均值分别为2.36倍和2.58倍。

图表 45 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 46 食品饮料相对 PE 和 PB 走势图(2005 年至今, 周)

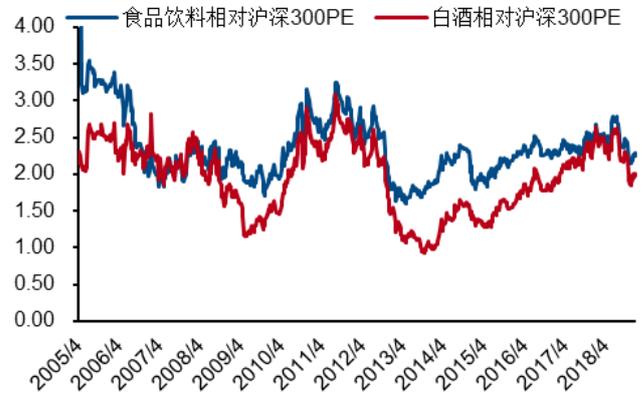

资料来源: Wind、华创证券

图表 47 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 48 食品饮料、白酒相对 PE 走势图 (2005 年至今, 周)



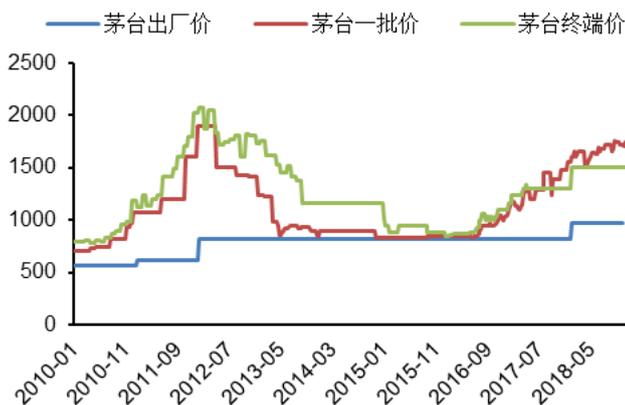
资料来源: Wind、华创证券

九、行业一周数据及点评

(一) 白酒

1月4日京东数据:52度五粮液 1018元/瓶,较上周下跌 1.07%;52度剑南春价格 399元/瓶,较上周下跌 9.11%;52度泸州老窖 227元/瓶,较上周下跌 12.02%;52度洋河梦之蓝 M3 为 559元/瓶,52度水井坊价格 519元/瓶,53度 30年青花汾酒 678元/瓶,均与上周持平。2018年 1-11月白酒产量 802.2 万千升,同比增长 2.00%。

图表 49 53 度 500ml 飞天茅台价格走势元/瓶



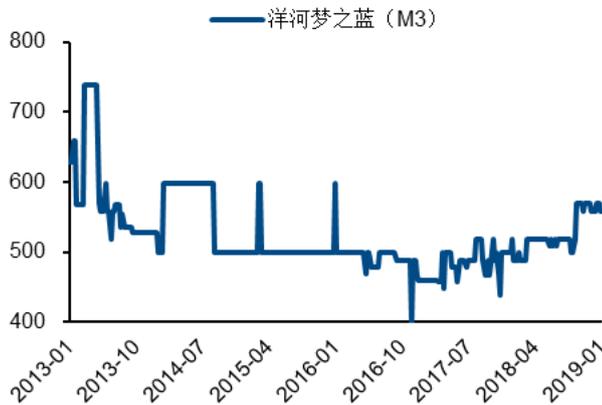
资料来源: 公司公告、酒仙网、华创证券

图表 50 52 度 500ml 五粮液价格走势元/瓶



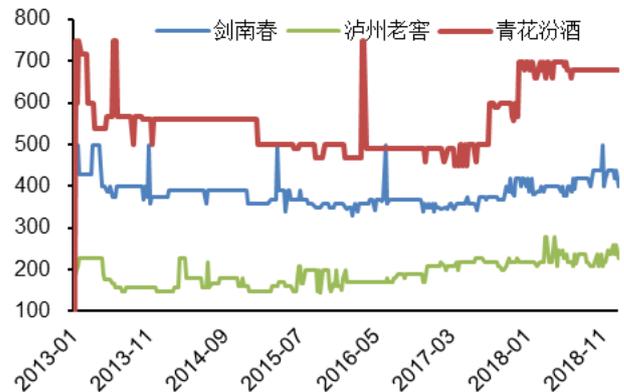
资料来源: 公司公告、酒仙网、华创证券

图表 51 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 52 二线白酒京东价格走势元/瓶



资料来源: Wind、华创证券

图表 53 白酒产量月度走势图



资料来源: 国家统计局、华创证券

图表 54 白酒产量年度走势图



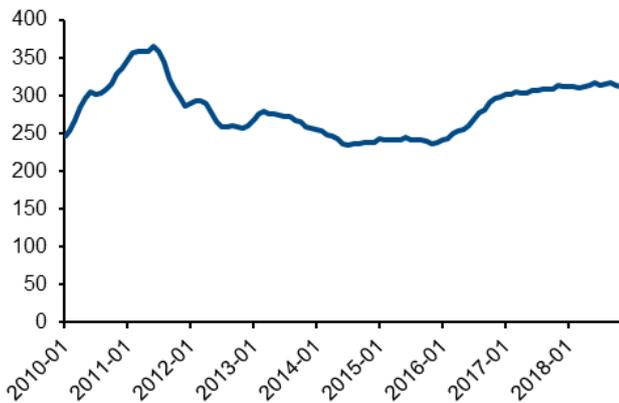
资料来源: 国家统计局、华创证券

(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 12 月 Live-ex Fine Wine100 指数报收于 312.05, 11 月数据为 313.37, 较 11 月下跌 0.42%。

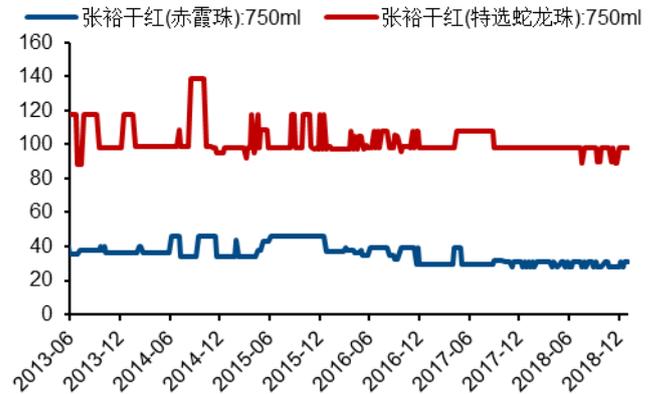
2019 年 1 月 4 日, 1 月 4 日, 杰卡斯干红一号店 98 元/瓶, 张裕干红 (赤霞珠) 一号店 31.3 元/瓶, 均与上周持平; 张裕干红 (特选蛇龙珠) 一号店 89 元/瓶, 较上周下跌 9.18%。2018 年 1-11 月葡萄酒总产量 58.10 万千升, 同比下跌 7.00%; 2018 年 11 月葡萄酒进口量 5.58 万千升, 同比下跌 27.13%。

图表 55 Live-exFineWine100 指数走势图



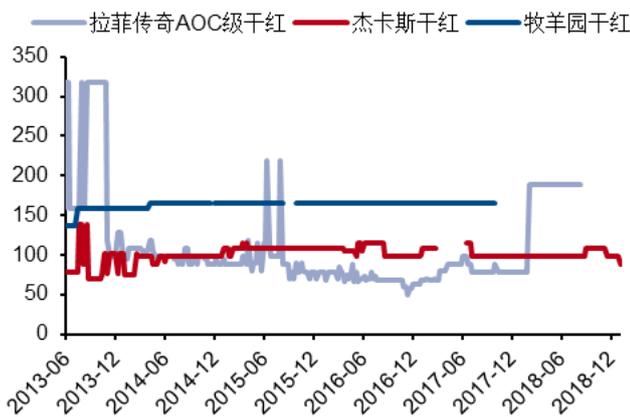
资料来源: Wind, 华创证券

图表 56 张裕终端价格走势图元/瓶



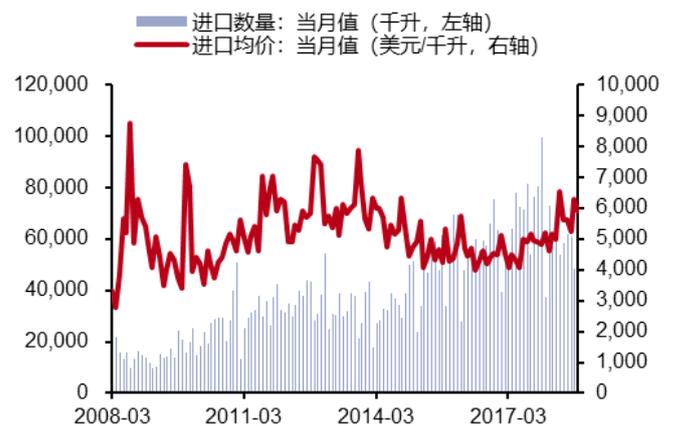
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 57 国外品牌葡萄酒价格走势



资料来源: 酒仙网, 华创证券

图表 58 葡萄酒进口量和进口价格走势



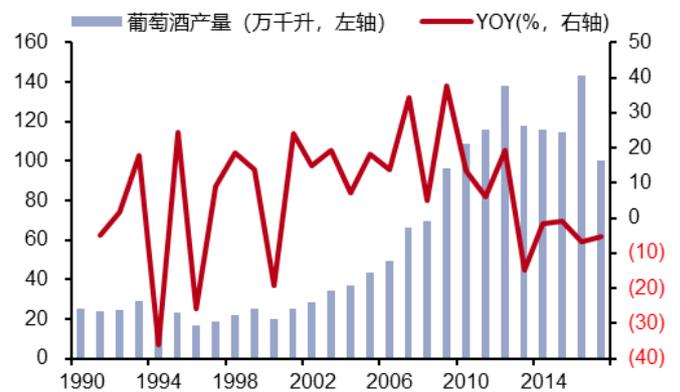
资料来源: Wind, 华创证券

图表 59 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 60 葡萄酒产量年度走势图

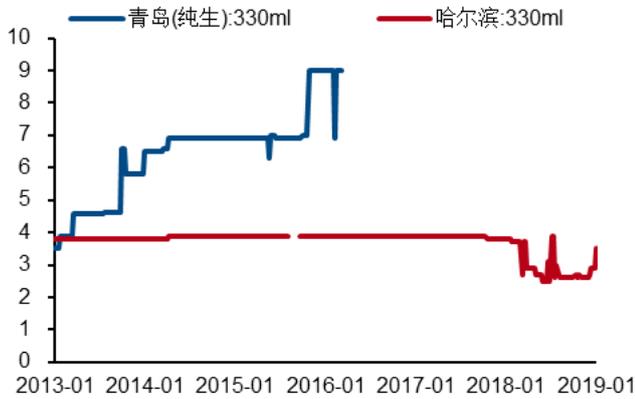


资料来源: 国家统计局, 华创证券

(三) 啤酒

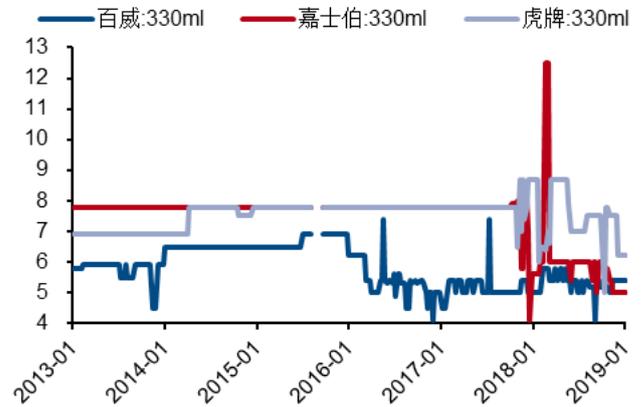
2018年1-11月全国啤酒产量3652.1万千升,同比下跌0.3%,其中11月份实现产量189.1万千升,同比增长1.9%。

图表 61 青啤和哈啤价格走势



资料来源: 酒仙网, 华创证券

图表 62 国外啤酒品牌价格走势



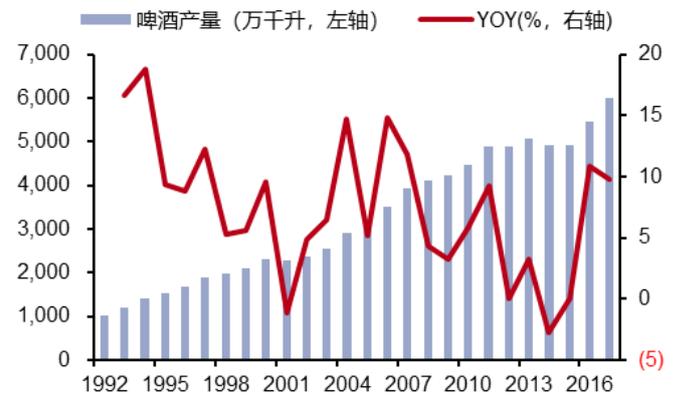
资料来源: 酒仙网, 华创证券

图表 63 啤酒产量月度走势图



资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 64 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 65 生鲜乳价格走势



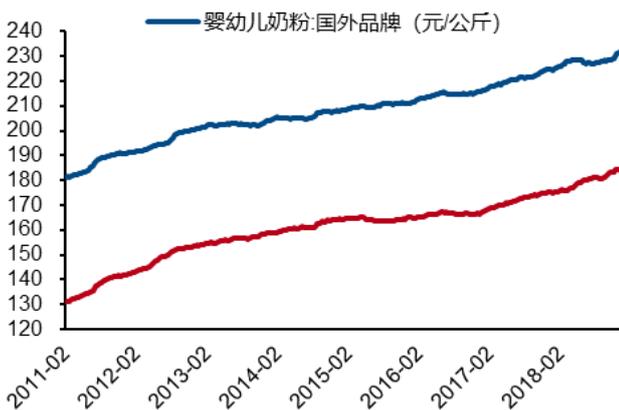
资料来源: Wind、华创证券

图表 66 牛奶和酸奶零售价走势图



资料来源: Wind、华创证券

图表 67 婴幼儿奶粉零售价走势图



资料来源: Wind、华创证券

图表 68 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

2019年1月4日, 22省市生猪平均价格13.01元/公斤, 较上周下跌0.31%; 22省市猪肉平均价格20.88元/公斤, 较上周上涨0.19%; 22省市仔猪价格23.06元/公斤较上周上涨2.58%; 22省市猪粮比6.64, 较上周下跌0.30%。

图表 69 生猪和猪肉价格走势图元/公斤



资料来源: Wind、华创证券

图表 70 生猪养殖盈利走势图元/头

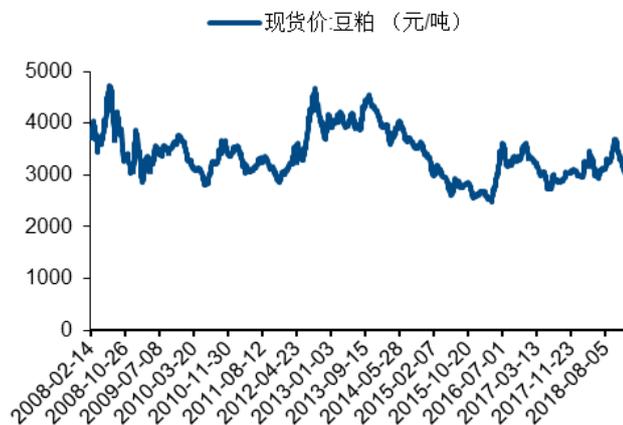


资料来源: Wind、华创证券

(六) 原材料及包材

2019年1月4日豆粕现货价3003.24元/吨,较上周下跌0.90%;2019年1月4日华北、华东、华南三地箱板纸均价4413.33元/吨,与上周持平;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1172.32,较上周上涨1.27%;2019年1月3日,OPEC一揽子原油价52.95美元/桶,较上周上涨0.5%。

图表 71 豆粕现货价走势图(元/吨)



资料来源: Wind、华创证券

图表 72 全国大豆市场价走势图(元/吨)



资料来源: Wind、华创证券

图表 73 箱板纸国内平均价走势图 (元/吨)



资料来源: Wind、华创证券

图表 74 瓦楞纸出厂平均价走势图 (元/吨)



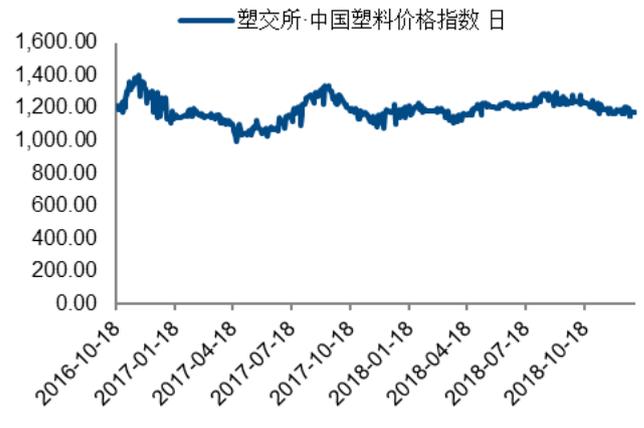
资料来源: Wind、华创证券

图表 75 OPEC 原油价格走势图 (美元/桶)



资料来源: Wind、华创证券

图表 76 中国塑料价格指数走势图



资料来源: Wind、华创证券

十、行业一周重要公告及股东大会提示

- 1) **【恒顺醋业】** 产品提价: 对恒顺香醋、恒顺陈醋、恒顺料酒等五个品种的产品进行出厂价格调整。
- 2) **【广泽股份】** 子公司转让并购基金份额: 同意全资子公司吉林省广泽乳品科技有限公司向吉林省永道贸易有限公司出售其所持有的长春市沅民乾始投资合伙企业的 1.5 亿元中间级有限合伙份额。
- 3) **【五粮液】** 董事会决议: 1) 提名蒋文格先生为董事候选人; 2) 通过购买 2019 年央视广告资源的议案。
- 4) **【金字火腿】** 股份回购: 截至 2019 年 1 月 3 日, 公司以集中竞价交易方式累计回购股份达到公司总股本的 2.27%。
- 5) **【中宠股份】** 业绩快报: 2018 年公司预计实现营业收入 14.31 亿元, 同比增长 40.90%; 实现归属于上市公司股东的净利润 0.61 亿元, 同比下降 16.94%。
- 6) **【安井食品】** 对外投资: 公司拟出资 1 亿元人民币, 参与发起设立天津民安食品产业股权投资基金合伙企业。
- 7) **【古越龙山】** 控股股东股权结构变动: 绍兴市国资委将其持有的中国绍兴黄酒集团有限公司 5.1% 股权、交投集团将其持有的黄酒集团 4.9% 股权合计 10% 无偿划转给浙江省财务开发公司。
- 8) **【皇氏集团】** 股东大会决议: 黄嘉棣先生、何海晏先生、陈易一先生、谢秉镛先生、王婉芳女士、杨洪军先生

当选董事会非独立董事；蒙丽珍女士、许春明先生、梁戈夫先生当选独立董事；石爱萍女士、黄升群先生当选监事会股东监事。

- 9) 【桃李面包】公开发行可转债：中国证监会受理公司可转换债。
- 10) 【重庆啤酒】高管变动：董事长柯俊财先生辞去董事长、董事职务，选举 Roland Arthur Lawrence 先生为公司董事长，提名 LEEChee Kong 先生为公司第八届董事会董事。
- 11) 【光明乳业】高管变动：唐新仁先生受聘为公司副总经理。
- 12) 【上海梅林】高管变动：何茹女士受聘为公司副总裁，并代行董事会秘书职责。

图表 77 一周股东大会提示

公司名称	股东大会现场召开时间
重庆啤酒	2019 年 1 月 23 日

资料来源：Wind、华创证券

十一、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