

证券研究报告—深度报告

食品饮料

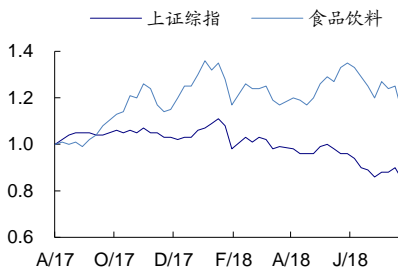
月度观点

超配

(维持评级)

2019年01月16日

一年该行业与上证综指走势比较



行业专题

1月投资策略：关注年货行情，优选品牌龙头

● 关注年货行情，优选品牌龙头

白酒板块：关注年货行情，选择调整积极的品牌龙头。茅台经销商大会给予了发货量增加及直营比例提升带来的业绩增长信心，近期1月10日后陆续到货缓解货源压力，满足旺季消费需求，批价回落至1720-1750；老窖近期出台减配额、挺价政策，1月3日起停止重庆区域国窖1573供应，7日对北方市场38度1573零售价提价60元，反映稳价稳增长决心。建议关注春节年货行情，市场分化式发展及旺季临近中选择积极调整、动销稳健的品牌龙头。

大众食品板块：优选保健品、调味品、啤酒等，关注投资三主线。调研显示当前食品类需求相对刚性，临近春节保健品、休闲食品、乳制品销量仍较积极，调味品中恒顺醋业已率先提价，强化前期提价逻辑。由于去年春节靠后对备货期及业绩有影响，建议结合18Q4实际动销及19Q1年货行情共同考虑，选择业绩确定性高且估值存修复弹性的食品类行业及标的进行配置。

短期医保冲击有限，权健事件行业影响负面，但长远利好规范运作龙头。我们认为前期医保奖励政策缺乏各地一刀切基础，地区监管条例有别，对药店实际销售冲击有限；医保支付方式存在被替代的可能，非医保地区药店保健品销售占比稳定说明保健品现金自购比例较高，刚需空间大；龙头公司积极打造线上渠道、加快非药店渠道渗透拓张，以应对医保政策逐渐收紧的潜在影响。权健近期负面信息引发市场关注，大众对于保健品全行业的理性认知逐步强化，情绪仍待恢复。

● 阿里线上数据：保健品延续高增，休闲龙头表现积极

保健食品2018年1-12月，保健食品全网销售额211.22亿同增39.4%，其中单12月销售额18.99亿同增47.8%，保持快速增长，12月销量同比+92.1%，均价同比-23.1%。分品牌看：汤臣倍健2018年12月销售额1.05亿，同增23%，Swisse 0.92亿，同增53%，Musletech 0.36亿，同增41%。休闲食品2018年全年销售额为621.31亿，同增23.4%，增速环比较前11个月略有放缓；其中12月销售额70.69亿，同增40.5%，环增-4%。2018年12月三只松鼠销售额为9.14亿，同增65%，百草味销售额为4.68亿，同增24%，良品铺子销售额为3.59亿，同增38%。2017年12月至2018年12月各品牌份额变动：三只松鼠11%→13%，百草味7%→7%，良品铺子5%→5%。

● 投资建议

关注春节备货行情，优选业绩确定性较高，具有强定价权的行业龙头。重点推荐：安井食品、海天味业、重庆啤酒、泸州老窖、贵州茅台、绝味食品、好想你。

● 风险提示

宏观经济不达预期，需求增长不达预期，食品安全问题

重点公司盈利预测及投资评级

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，其结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2018E	2019E	2018E	2019E
000568	泸州老窖	买入	38.72	567	2.45	3.07	15.8	12.6
600519	贵州茅台	买入	605.49	7,606	26.65	29.52	22.7	20.5
600132	重庆啤酒	买入	29.81	144	0.84	1.01	35.5	29.5
603345	安井食品	买入	36.90	80	1.27	1.76	29.1	21.0
603288	海天味业	买入	66.35	1,792	1.62	1.99	41.0	33.3
603517	绝味食品	买入	33.88	139	1.56	1.88	21.7	18.0
002582	好想你	买入	7.78	40	0.35	0.50	22.2	15.6

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

行业观点.....	4
关注春节年货行情，优选品牌龙头	4
热点聚焦.....	4
医保政策收紧造成短期压力，汤臣长期逻辑依然顺畅	4
公司动态.....	5
数据追踪.....	6
阿里线上数据：保健品延续高增，休闲龙头表现积极	6
产销量：肉及葡萄酒产量同比下跌，库存回落.....	9
零售价：白酒平台价格环降，哈啤价格提升	10
成本：乳清粉、进口大麦同比提升，包材同比下降	12
投资建议.....	14
国信证券投资评级.....	15
分析师承诺	15
风险提示	15
证券投资咨询业务的说明.....	15

图表目录

图 1: 保健食品行业全网销售额及变化	7
图 2: 保健食品行业全网销量及销售均价	7
图 3: 休闲食品行业全网销售额 (元)	8
图 4: 休闲食品行业全网销量 (件) 及销售均价 (元/件)	8
图 5: 休闲食品行业主要品牌线上销售额份额	9
图 6: 12 月休闲食品行业主要品牌线上销售额量价	9
图 7: 白酒京东价格变化	10
图 8: 啤酒一号店价格变化	10
图 9: 红酒价格指数变化	11
图 10: 牛奶零售价变化	11
图 11: 酸奶零售价变化	11
图 12: 婴幼儿奶粉变化	11
图 13: 白砂糖柳州现货价 (元/吨)	12
图 14: 南宁糖蜜价格 (元/吨)	12
图 15: 22 个省市平均生猪价 (元/千克)	12
图 16: 生鲜乳平均价 (元/公斤) 及同比	12
图 17: 乳清粉现货价格走势 (元/吨)	13
图 18: 大豆现货价格走势 (元/吨)	13
图 19: 进口大麦平均单价走势 (美元/吨)	13
图 20: 鸭苗价格走势	13
图 21: 中国玻璃价格指数走势	14
图 22: 瓦楞纸高强市场价格走势 (元/吨)	14
表 1: 各行业产量最新数据	10
表 2: 各行业库存及销量最新数据	10
表 3: 食品饮料行业重点推荐公司估值表	14

行业观点

关注春节年货行情，优选品牌龙头

白酒板块：关注年货行情，选择调整积极的品牌龙头。茅台经销商大会给予了发货量增加及直营比例提升带来的业绩增长信心，1月10日后陆续到货后将陆续缓解货源压力，满足旺季消费需求，各地调研批价在1720-1750之间；老窖近期出台调减配额和提价等相关政策，1月3日起停止重庆区域国窖1573供应，7日对北方市场38度1573零售价进行提价60元，反映了旺季前管控市场秩序、稳价稳增长的决心。建议积极关注春节年货行情，在市场分化式发展及旺季临近中选择积极调整、动销稳健的品牌龙头，重点推荐泸州老窖、贵州茅台、洋河股份、今世缘、古井贡酒。

大众食品板块：优选保健品、调味品、啤酒等，关注投资三主线。调研显示当前食品类需求相对刚性，临近春节保健品、休闲食品、乳制品销量仍较积极，调味品中恒顺醋业已率先提价，强化前期提价逻辑。整体来看，由于去年春节靠后对备货期及业绩有影响，报建议结合18Q4实际动销及19Q1年货行情共同考虑，选择业绩确定性高且估值存修复弹性的食品类行业及标的进行配置，重点推荐汤臣倍健、重庆啤酒、海天味业、安琪酵母、伊利股份、千禾味业等，坚持大众品投资三主线：**1. 买入成长红利：**优选赛道处于快速发展期，国内人均消费、规模空间相比海外仍有较大空间，或者渠道渗透仍有潜力的行业，配置具有较强发展壁垒、模式覆盖性高、能依靠内生增长支撑中长期发展持续性、吃透行业高增空间的公司，重点推荐保健品、休闲食品等。**2. 买入规模红利：**选择市场份额稳中提升、规模优势突显的行业龙头，有利于抵御外部风险，甚至在市场转暖时借助外延机会迅速做大做强，占据发展主动权，即使部分企业短期受经济波动冲击，但中长期看仍显现较强的规模优势，收入确定性高，估值合理时配置价值高，重点关注调味品、速冻食品、乳制品、烘焙食品、保健品等；**3. 买入定价红利：**明年以农产品为主具通胀压力，寻找行业格局比较清晰，能直接获益已有提价或未来提价预期较强的行业或企业。关注调味品、烘焙食品及结构升级持续的啤酒行业。

热点聚焦

医保政策收紧造成短期压力，汤臣长期逻辑依然顺畅

近期市场普遍担忧医保政策加快收紧对公司业绩造成负面影响，我们认为：**1. 办法实际影响有限。**当前各地医保管理体系仍处过渡期，地方医保使用情况和监管条例存有差别，奖励政策缺乏一刀切执行基础，对药店实际销售冲击有限。**2. 市场此前对医保政策中长期收紧趋势的预期较一致，**相比保健品销售中医保占比的量化不确定性，更该关注当前国内保健品行业消费习惯养成的确定性，人均保健品支出仍有较大提升空间，医保支付方式存在被逐渐替代的可能，不能使用医保刷保健品地区的药店保健品销售占比未受明显影响说明保健品的现金自购刚性属性较高，另外线上渠道快速渗透、非药店渠道拓张均可印证上述判断。

汤臣倍健此前公告预计2018年归母净利润9.20-10.73亿元同增20%-40%，预计2018年非经常性损益对净利润的影响金额约8000万-1亿元。Q4业绩基本符合预期，扣非后增速放缓。据公告推算，单Q4归母净利润区间在亏损1.39亿至盈利0.15亿元，中值亏损0.61亿元同减65%，由于公司四季度集中确认经销商返点和员工增量奖，预计费用释放较预期略大，但健之宝减值及lifespace并表影响偏小；Q4非经常性损益0.34-0.54亿元，同增225%-414%，主要来

源政府补助及利息收入提升，确认节奏变化导致季度间波动较大，建议结合19Q1共同考虑。

短期医保冲击有限，公司坚持多渠道运作。前期医保奖励政策缺乏各地一刀切基础，地区监管条例有别，对药店实际销售冲击有限；医保支付方式存在被替代的可能，非医保地区药店保健品销售占比稳定说明保健品现金自购比例较高，刚需空间大；公司也积极打造线上渠道、加快非药店渠道渗透拓张，以应对医保政策逐渐收紧的潜在影响。

权健事件行业影响负面，但长远利好规范运作龙头。直销企业权健近期负面信息引发市场关注，大众对于保健品全行业的理性认知逐步强化，情绪仍待恢复，但中长期看汤臣作为非直销领域龙头，坚持产品品质、规范运作，有望利用行业整顿和出清机会，加速渗透壮大、提升市场份额。持续看好公司坚持大单品模式、多渠道布局发展，夯实龙头地位，维持“买入”评级。

公司动态

近期我们调研了伊利股份、安琪酵母、泸州老窖、金徽酒、香飘飘反馈如下：

伊利股份：草根调研显示，公司液奶业务2018预计同增18%左右，进一步扩大较蒙牛的竞争优势。2018年1-11月，液奶市场份额达到了37%，领先蒙牛10pcts。其中安慕希产品保持了35%左右的高速增长，市场份额54%；金典2018含税销售额破百亿，同增25%以上，市场份额达到了39%，与特仑苏份额进一步缩小。公司继续坚持中长期战略发展目标，也即2030年成为全球乳业第1，全球健康事业第5的国际性企业。公司2019年规划坚持高品质核心竞争力。继续高举高打抢夺市场份额，拉大主竞品差距，液奶销售额计划仍有10%以上的增速。品牌上，安慕希、金典、优酸乳果昔三大产品线满足不同需求，植选、舒化、儿童奶进一步加速复苏提升；继续开创新品，注重消费者洞察和差异化需求；市场上，进一步细分市场管理，深耕各级城市和县级市场。渠道上，既保持传统渠道和现代渠道领先竞争优势，同时积极探索新零售，电商渠道，特渠渠道。管理上：完善绩效考核，保证策略的执行，进一步提升库存周转、新鲜度等重点指标。

安琪酵母：调研显示，10、11月收入增长良好，延续了较高增长，2018年收入预计仍有15%以上增长，三季度业绩波动有偶然性因素，新疆伊犁、内蒙赤峰搬迁改造对业绩有影响，18Q4产能有好转，其中赤峰搬迁10月底完成，达产70%；伊犁Q3限产60%，目前限产没有改善，但不会进一步恶化，已启动搬迁地的考察，长期来看搬迁可以再次享受政策优惠（土地、税收、所得税），新厂效率也会提升。从成本上看，公司当前北方已采购25万吨甜菜糖蜜价格由1100降至1000元，埃及20万吨糖蜜采购价由870降至800元，俄罗斯到明年Q2才需采购、目前价格不变；南方糖蜜需采购40多万吨预计仍有降价可能，叠加10月中下旬的提价因素以及俄罗斯达产后盈利能力提升，整体毛利率有上行潜力。随着2019年赤峰、柳州产能爬坡提升以及埃及3月份投产，产能稳定释放支撑2019年仍有稳定15%左右收入增长。长远来看，公司提出2021年百亿收入目标，也将通过全球化的产能布局以及新兴市场份额的抢占来逐步实现国内产国内销、海外产海外销，达到产能和费用的平衡，目前对南美洲、东南亚等地已在建厂选址考察，布局节奏有望加快。

泸州老窖：公司认为当前经济形势下白酒行业仍处调整期，但结构有变化，很多品牌被挤压，会向核心区域和品牌集中度提升，因此18Q4或19Q1仍存释放风险的可能。但在老窖仍将在充分竞争、市场周期调整过程中，抓住机遇稳步发展。致力于将国窖1573向高端、品味、时尚消费群体的扩容渗透，另

外报表上显示特曲已有快速发展,未来除 1573 其他 4 品牌都有望进入增长期,之前组织、定位调整基本到位,未来品牌的发展稳定。在市场操作上积极补华东和华南等短板市场,扩大广袤县级市场的覆盖度,具体分三类市场: 1. 与竞品比 1:1,策略是保持适度增长; 2. 与竞品 2:1,成比例性增长; 3.与竞品 1:10,则快速发展。在费用方面,尽管行业竞争将愈发激烈,但公司 19 年计划不提高公司费用率,避免掉进行业恶性竞争陷阱。

金徽酒: 地处甘肃陇南徽县,而甘肃地处西北五省中部,甘肃省内形成一定规模酒企有金徽、红川、滨河九粮液等,其中金徽酒是甘肃白酒龙头,市占率约 28%。公司为民营体制,控股股东为亚特投资(持股 55.28%)。当前公司产品结构升级比较明显,百元以上高档酒占比稳步提升且保持两位数增长,主要产品包括金徽 18 年、世纪金徽星级系列、柔和系列、能量系列等。当前渠道全覆盖、扁平化,对经销商精细化管理,严格按照分产品、分工制代理,实施“不饱和+不对称”的营销模式。当前公司 5.3 亿的定增方案已获证监会批复,方案中核心骨干员工持股不超过 0.7311 亿,核心经销商持股不超过 1.23 亿,我们认为定增方案绑定核心员工、经销商,扩大激励范围,有利于调动员工和经销商积极性,利于公司长远发展。金徽酒看点: 第一,受益于省内消费升级,公司产品结构不断优化,市占率稳步提升,当前陇东南地区市占率超 40%,陇南市占率超 50%,未来将继续深耕兰州地区、河西走廊市场和陇东平庆等薄弱地区。第二,省外市场特别是环甘肃西北地区开拓带来的增长。省外市场主推以金徽正能量系列产品为核心的高档酒。当前西北地区(甘肃、青海、内蒙古、陕西、宁夏)白酒容量超 300 亿,目前 18 年陕西地区覆盖 30 多个市场,内蒙地区覆盖 5 个市场,新疆地区 3 个核心市场有突破。未来将考虑青海、内蒙市场,坚持西北化的战略。

香飘飘: 公司目前已是冲泡类奶茶龙头(市占率约 60%),冲泡类奶茶分经典系列和美味系列两种,美味系列价格略高于经典系列。18 年 7 月公司推出新品果汁茶(三种口味),市场反应良好,7 月-12 月销量超 500 万箱,主要销售区域为长三角地区,预计 18 年营收 1.5-2 亿。公司 18H1 主推的牛乳茶市场反应一般,三季度公司主动控量去库存,目前库存 1.5-2 个月。当前液体奶茶有 3 条生产线,预计 19 年底将有 6 条生产线投产,能够满足市场对果汁茶的需求,公司 19 年对果汁茶目标是 5-6 亿。此外,18Q4 和 19Q1 进入公司冲泡类奶茶的销售旺季,70%的冲泡类奶茶在三四线城市,目前一二线城市推广美味系列。当前中西部地区仍有大量空白区域公司尚未开拓,冲泡类奶茶未来仍有增长空间。冲泡类奶茶消费人群主要是 30-35 岁女性居多,主要是大学生、刚工作的白领等。料完成 18 年目标(32 亿营收,3 亿利润)无虞。

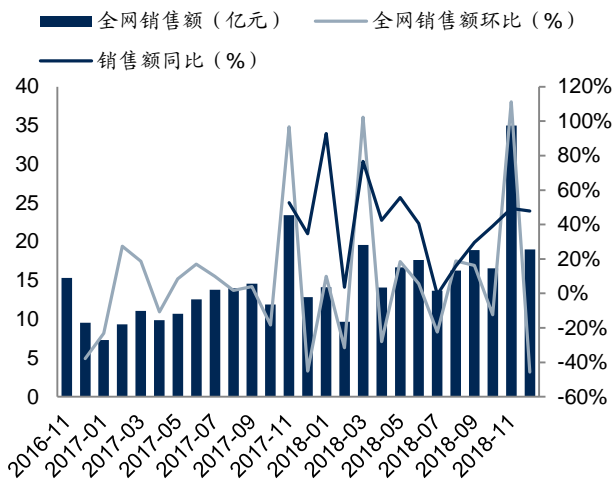
数据追踪

阿里线上数据: 保健品延续高增,休闲龙头表现积极

保健食品: 12 月维持高景气,集中度环比回落

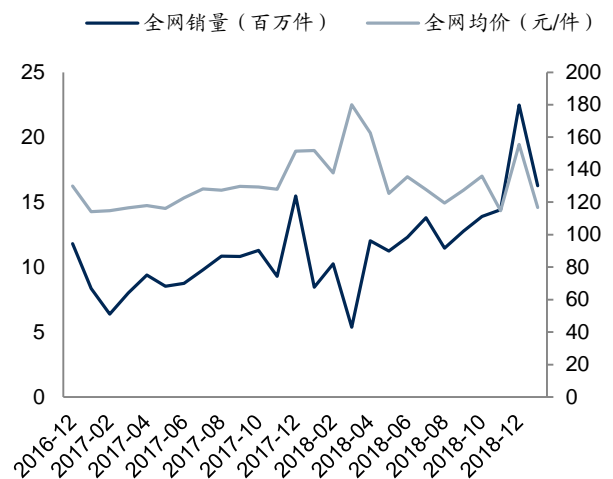
销售额: 2018 年 1-12 月,保健食品全网销售额 211.22 亿同增 39.4%,其中单 12 月销售额 18.99 亿同增 47.8%,保持快速增长,12 月销量同比+92.1%,均价同比-23.1%。

图 1: 保健食品行业全网销售额及变化



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

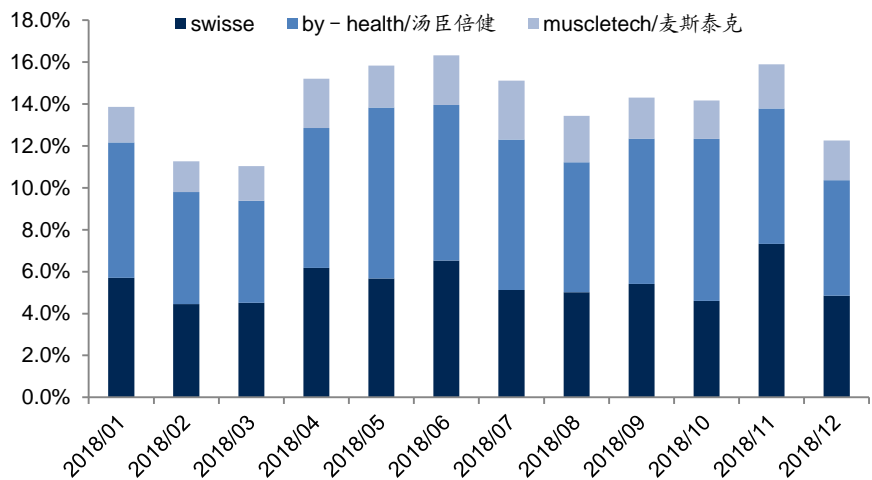
图 2: 保健食品行业全网销量及销售均价



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

品牌份额: 环比集中度回落。2017/12 至 2018/12 各品牌份额变动: 汤臣倍健 6.6% → 5.5% , Swisse4.7% → 4.8%, 麦斯泰克 2.0% → 1.9%, 份额集中度环比下降。

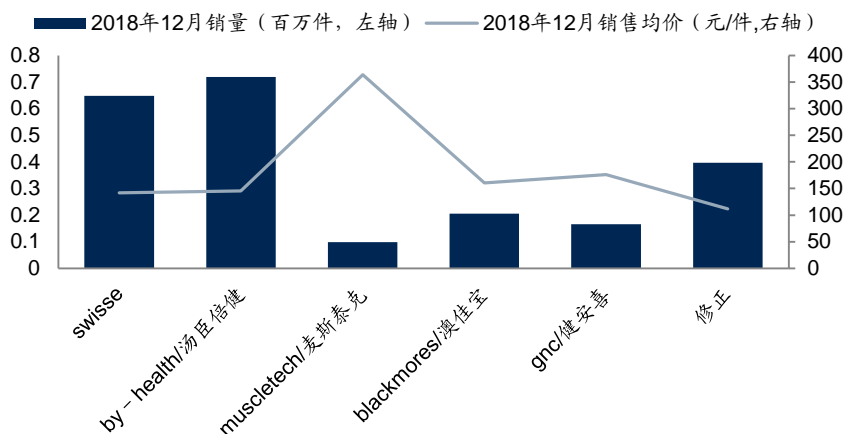
图 7: 保健食品行业重点品牌线上销售额份额



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

分品牌看: 汤臣倍健 2018 年 12 月销售额 1.05 亿, 同增 23%, 销量同增 21%, 均价同增 1%, 环比 11 月有所回落; Swisse0.92 亿, 同增 53%, 销量同增 30%, 均价同增 18%, 环比 11 月上升, Musletech0.36 亿, 同增 41%, 销量同增 38%, 均价同增 2%, 环比 11 月上升。

图 8: 保健食品行业主要品牌线上销售数量价拆分



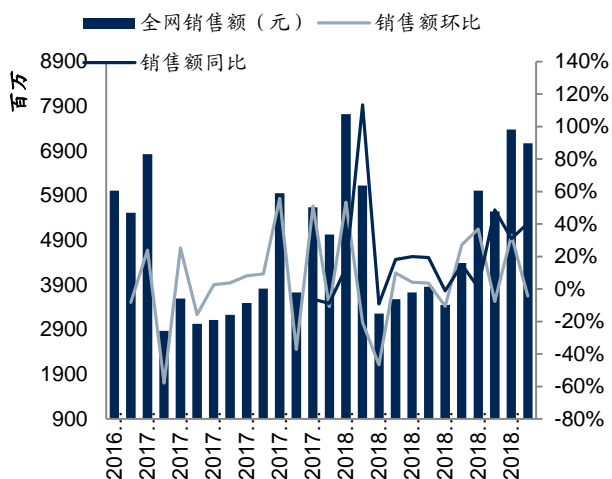
资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

休闲食品: 双十一量价齐升, 三只松鼠表现亮眼

板块量价齐升, 高端价位弹性大。2018 年全年销售额为 621.31 亿, 同增 23.4%, 增速环比较前 11 个月略有放缓; 其中 12 月销售额 70.69 亿, 同增 40.5%, 环增-4%, 主因双十二促销等因素所致。

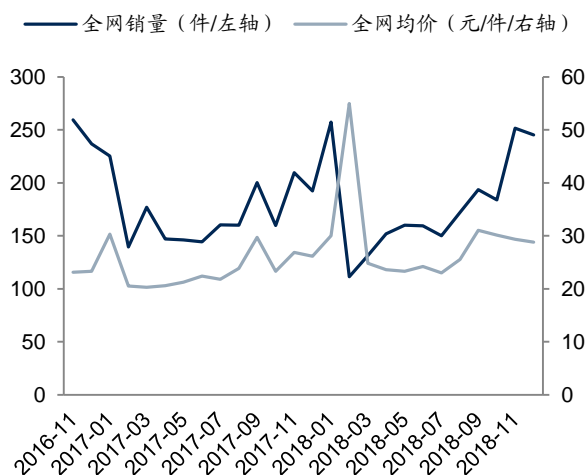
受益于双十二, 三只松鼠表现亮眼。从销售额看, 2018 年 12 月三只松鼠销售额为 9.14 亿, 同增 65%, 其中量增 31%, 均价同增 26%; 百草味销售额为 4.68 亿, 同增 24%, 其中量增-1%, 均价同增 25%; 良品铺子销售额为 3.59 亿, 同增 38%, 其中量增-11%, 均价同增 55%。从 12 月市场份额看, 2017 年 12 月至 2018 年 12 月各品牌份额变动: 三只松鼠 11%→13%, 百草味 7%→7% , 良品铺子 5%→5%。

图 3: 休闲食品行业全网销售额 (元)



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

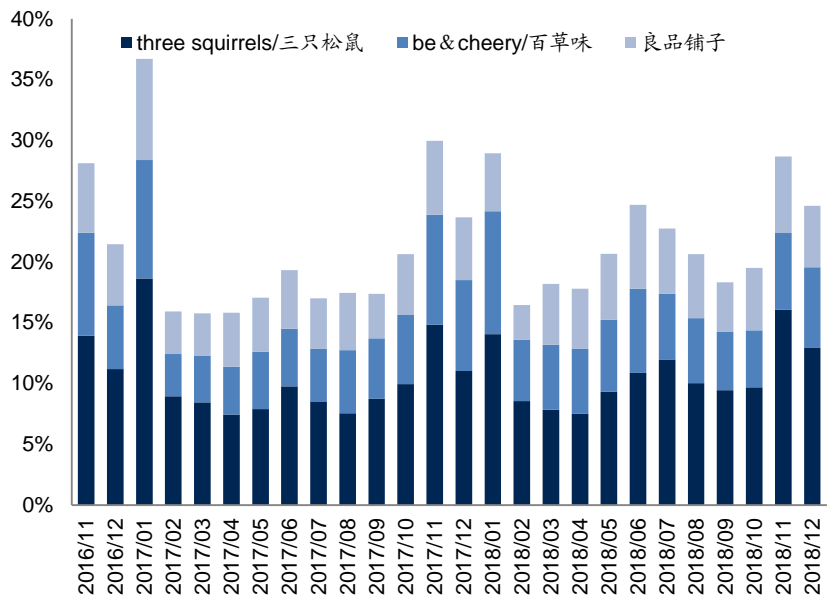
图 4: 休闲食品行业全网销量 (件) 及销售均价 (元/件)



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

品牌份额: 12 月仍旧是三巨头领先, CR3 市场份额约 25%。2017 年 12 月至 2018 年 12 月各品牌份额变动: 三只松鼠 11%→13%, 百草味 7%→7% , 良品铺子 5%→5%。

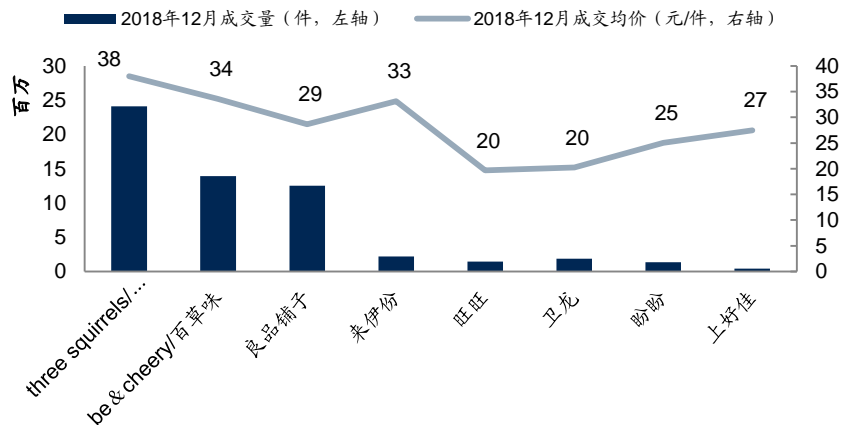
图 5: 休闲食品行业主要品牌线上销售额份额



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

品牌 12 月表现: 三只松鼠销售额 9.14 亿遥遥领先, 百草味 4.68 亿位居第二, 良品铺子 3.59 亿位居第三。从量价来看, 三只松鼠量价齐升 (量增 31%、价增 26%), 百草味 (量减 1%, 价增 25%)、良品铺子 (量减 11%, 价增 55%) 量价背离。

图 6: 12 月休闲食品行业主要品牌线上销售额量价



资料来源: 阿里线上数据, 国信证券经济研究所整理

产销量: 肉及葡萄酒产量同比下跌, 库存回落

产量数据: 11 月肉制品、葡萄酒产量同比下降。乳制品 1-11 月产量 2394.8 万吨, 累计同比上涨 3.6%; 肉制品 1-11 月产量 2549.1 万吨, 同比上涨 1.1%; 白酒 1-11 月产量 802.2 万吨, 同比上涨 2.0%; 啤酒 1-11 月产量 3652.1 万吨, 同比下降 0.3%; 葡萄酒 1-11 月产量 58.1 万吨, 同比下降 7%。

表 1: 各行业产量最新数据

产量 (万吨)	2010	2011	2012	2013	2013	2014	2015	2016	2017 年	2018 年	2018 年
										11 月	1-11 月
乳制品	2159.4	2387.5	2545.2	2698	2698	2651.8	2782.5	2993.2	2935.0	212.4	2394.8
同比 (%)	11.2	14	8.1	5.1	5.1	-1.2	4.6	7.7	-1.9	1.1	3.6
肉制品	2116.8	2654.9	3128.1	3387.9	3387.9	3903.4	3761.1	3637.1	3,254.90	228.5	2549.1
同比 (%)	24.7	24.4	19.9	9.6	9.6	4.9	-1.8	-1.1	-10.5	-7.3	1.1
啤酒	4483	4898.8	4902	5061.5	5061.5	4921.9	4715.7	4506.4	4401.5	189.1	3652.1
同比 (%)	6.3	10.7	3.1	4.6	4.6	-1	-5.1	-0.1	-2.3	1.9	-0.3
白酒	890.8	1025.6	1153.2	1226.2	1226.2	1257.1	1312.8	1358.4	1198.1	86.8	802.2
同比 (%)	26.8	30.7	18.6	7.1	7.1	2.8	5.1	3.2	-11.8	2.4	2.0
葡萄酒	108.9	115.7	138.2	117.8	117.8	116.1	114.8	113.7	100.1	7.5	58.1
同比 (%)	12.4	13	16.9	-14.6	-14.6	2.1	-0.7	-2.1	-12.0	-13.8	-7

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

库存及销量分析: 2018 年 9 月, 乳制品库存呈两位数下降, 白酒及软饮料延续回落趋势, 白酒降幅放缓。销量方面, 乳制品、白酒、软饮料 9 月累计同比下降, 白酒下降 28.4%。

表 2: 各行业库存及销量最新数据

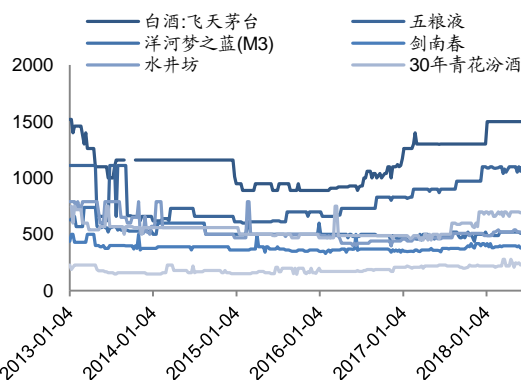
销量 (万吨)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2017 年	2018 年	2018 年	2018 年	同比 (%)
							9 月	3 月	6 月	9 月	
乳制品	2518.7	2672	2643.2	2738.9	2975.4	2905.1	2291.2	585.7	1346.1	1978.6	-13.6
库存比年初增长 (%)	46.1	30.9	25.6	3.3	11.1	31.9	3.7	2.8	4.7	-17.5	
白酒 (折 65 度)	1126.7	1166.2	1202.6	1278.8	1305.7	1161.7	979.1	283.4	501.9	700.8	-28.4
库存比年初增长 (%)	20.1	46.5	27.7	15.9	14.8	7.2	1.6	2.7	-6.6	-2.3	
软饮料	12836	14358.7	16153.8	16920.5	17699.2	17629.5	14795.7	3988.5	8417	12695.9	-14.2
库存比年初增长 (%)	25	44.6	33.4	26.2	14.7	12.4	5.4	-2.2	-6.9	-6.3	

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

零售价: 白酒平台价格环降, 哈啤价格提升

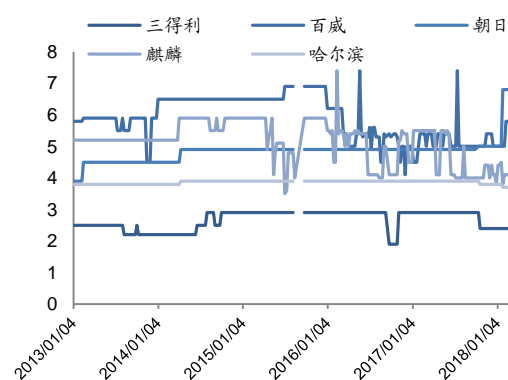
白酒端, 京东价格显示, 五粮液 52 度价格 1029 元周环比下降 30 元; 洋河梦之蓝 M3 售价 559 元周环比下降 10 元, 老窖特曲价格 258 元环比上升 20 元, 剑南春 439 元环比提升 20 元, 青花 30 价格 678 元环比持平。一号店 12 月啤酒价格显示三得利、百威、朝日、麒麟、哈尔滨、嘉士伯 (330ml) 分别为 2.4/5.4/5.0/4.4/2.9/5.0 元, 百威售价最高, 嘉士伯、麒麟紧随其后, 哈尔滨啤酒售价较 11 月提升约 10%。11 月红酒价格指数同比提升 0.13%, 趋势减缓。

图 7: 白酒京东价格变化



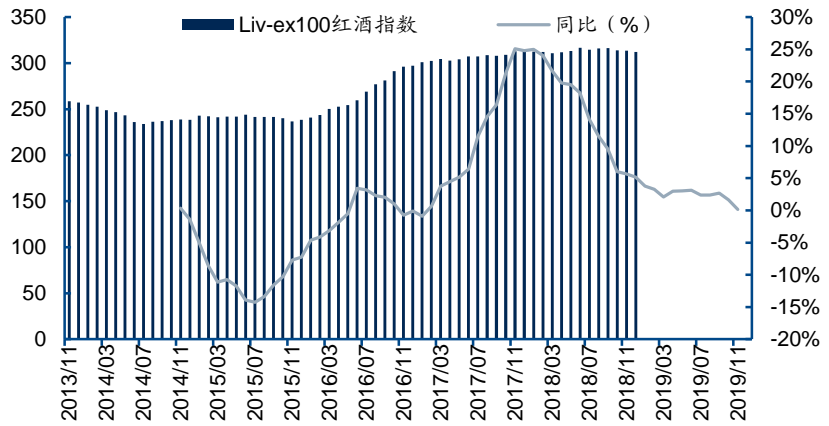
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图 8: 啤酒一号店价格变化



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图 9: 红酒价格指数变化



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

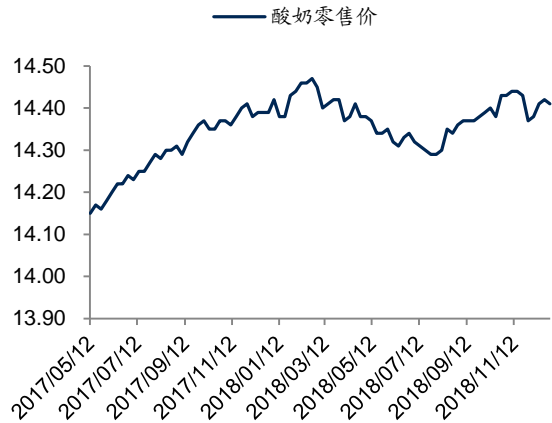
乳制品: 2018 年 12 月 28 日牛奶零售价 11.54 元/公斤, 同比上升 0.44%。酸奶价格 14.41 元/公斤, 同比上升 0.14%。奶粉: 2018 年 12 月 28 日国产婴幼儿奶粉价格同比上升 5.30%, 国外婴幼儿奶粉价格同比上升 3.15%。

图 10: 牛奶零售价变化



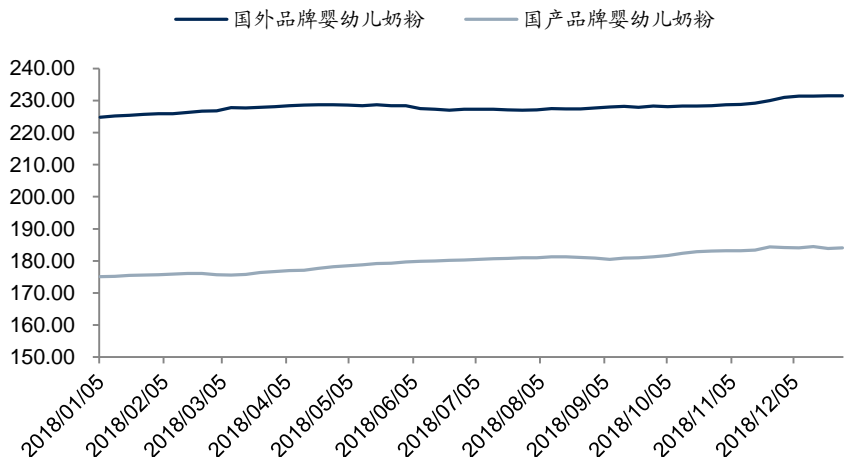
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 11: 酸奶零售价变化



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 12: 婴幼儿奶粉变化

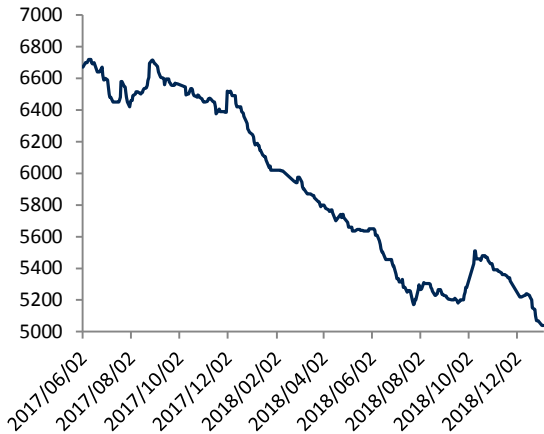


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

成本：乳清粉、进口大麦同比提升，包材同比下降

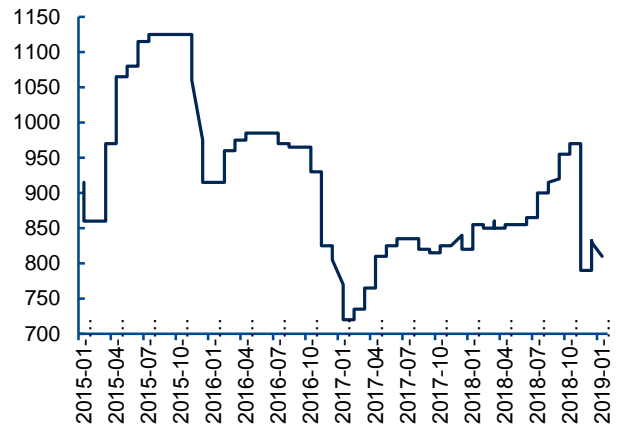
白砂糖 2018 年 12 月 28 日价格 5070 元/吨同比下降 19.14%；南宁糖蜜 2019 年 1 月 4 日价格 810 元/吨同比下降 1.22%；生猪 2019 年 1 月 4 日价格 13.01 元/千克同比下降 12.98%；乳清粉 2019 年 1 月 3 日价格 7633 元/吨同比上升 24.68%；进口大麦 2018 年 11 月平均价格 264.5 美元/吨同比上升 12.87%；大豆 2019 年 1 月 3 日价格 3558 元/吨同比上升 0.96%；包材来看，中国玻璃指数 2019 年 1 月 3 日为 1171.9 同比下降 2.72%；瓦楞纸 2018 年 12 月 31 日价格 3762 元/吨同比下降 10.31%。

图 13: 白砂糖柳州现货价 (元/吨)



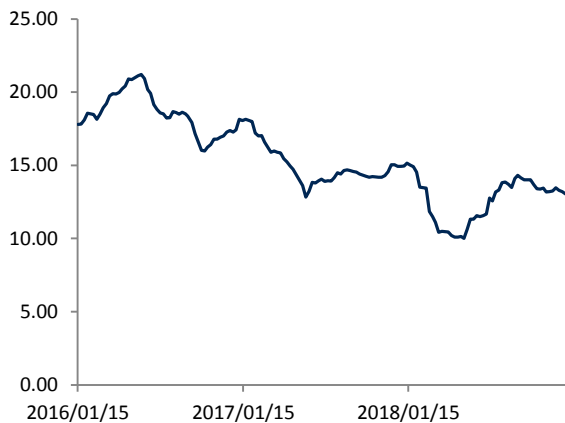
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 14: 南宁糖蜜价格 (元/吨)



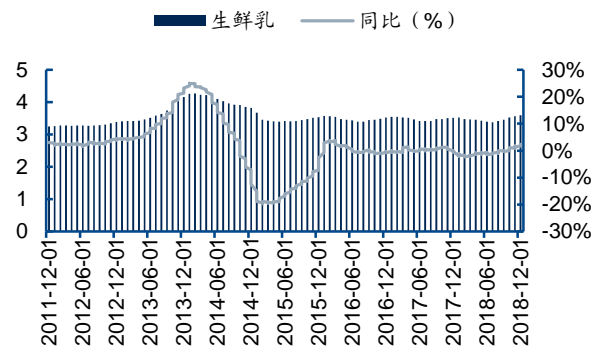
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 15: 22 个省市平均生猪价 (元/千克)



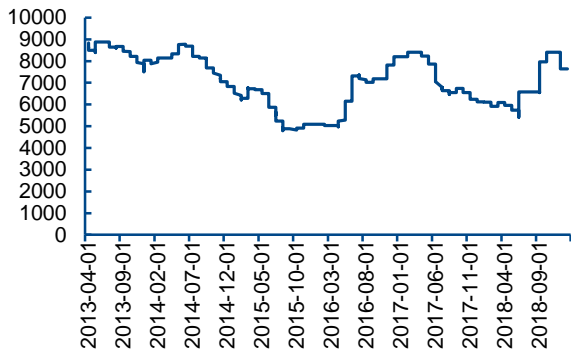
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 16: 生鲜乳平均价 (元/公斤) 及同比



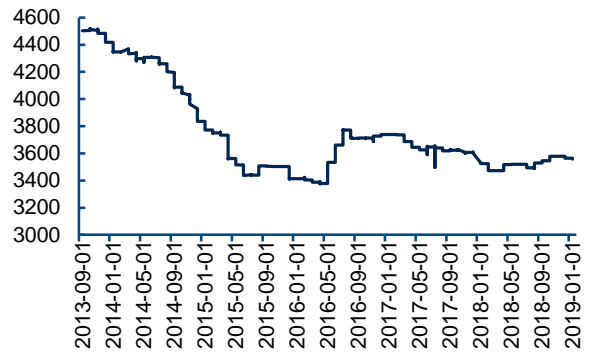
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 17: 乳清粉现货价格走势 (元/吨)



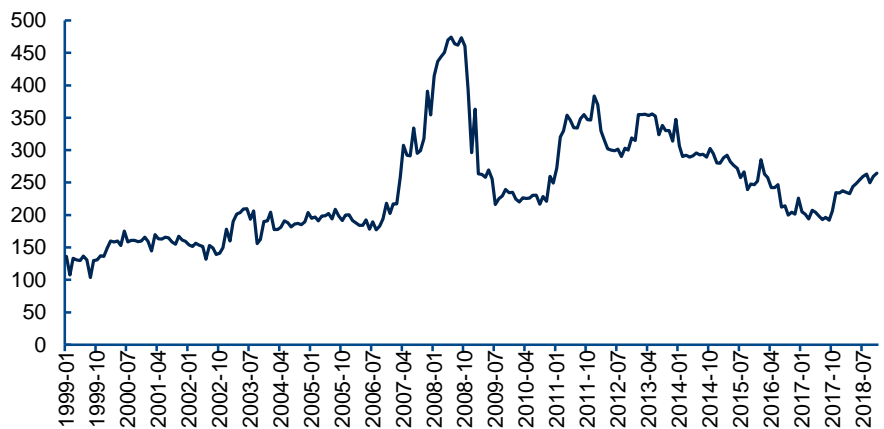
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 18: 大豆现货价格走势 (元/吨)



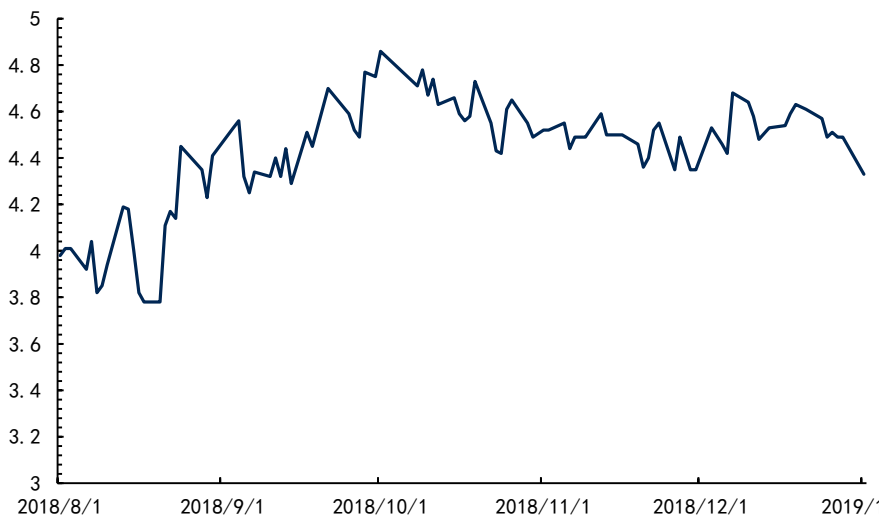
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 19: 进口大麦平均单价走势 (美元/吨)



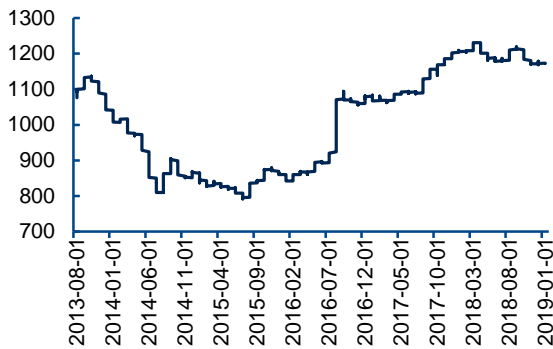
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 20: 鸭苗价格走势



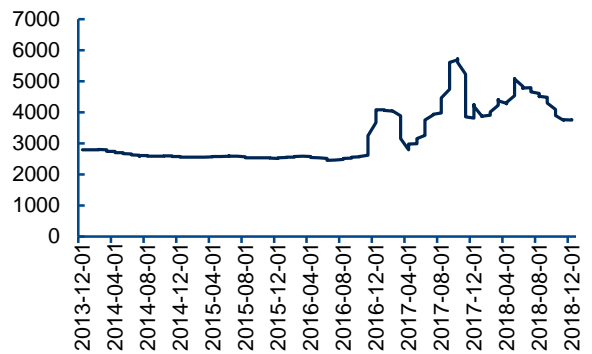
资料来源: 金投网, 国信证券经济研究所整理

图 21: 中国玻璃价格指数走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 22: 瓦楞纸高强市场价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

投资建议

关注春节备货行情, 优选业绩确定性较高, 具有强定价权的行业龙头。白酒, 茅台近期经销商大会给予业绩增长信心, 1月10日后陆续到货缓解货源压力, 春节发货量有望保证、满足旺季消费需求, 近期批价回落 1720-1750 之间; 老窖近期扣减配额、控量挺价策略积极, 自 1 月 3 日起停止重庆区域国窖 1573 供应, 7 日对北方市场 38 度 1573 零售价提价 60 元, 在旺季前管控市场秩序、稳定价格决心足, 公司前瞻调整, 渠道库存情况良好, 增长保持稳健。啤酒处于淡季销售期, Q4 销量调研偏平稳, 成本端大麦价格趋势上行但受包材成本回落抵消影响, 继续推荐产品结构全面上升、区域集中竞争力强的重庆啤酒。食品类, 调研显示临近春节保健品、休闲食品、乳制品销量仍较积极, 线上休闲龙头百草味、卤制品龙头绝味销售均较积极, 关注年货行情对业绩提升影响; 安井食品 Q4 减折扣间接提价, 对于盈利预计有较好支撑, 调味品龙头需求表现刚性, 业绩稳定性较强。综合调研情况, 1 月重点推荐组合: 安井食品、海天味业、重庆啤酒、泸州老窖、贵州茅台、绝味食品、好想你。

表 3: 食品饮料行业重点推荐公司估值表

公司代码	公司名称	投资建议评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2018E	2019E	2018E	2019E
000568	泸州老窖	买入	38.72	567	2.45	3.07	15.8	12.6
600519	贵州茅台	买入	605.49	7,606	26.65	29.52	22.7	20.5
600132	重庆啤酒	买入	29.81	144	0.84	1.01	35.5	29.5
603345	安井食品	买入	36.90	80	1.27	1.76	29.1	21.0
603288	海天味业	买入	66.35	1,792	1.62	1.99	41.0	33.3
603517	绝味食品	买入	33.88	139	1.56	1.88	21.7	18.0
002582	好想你	买入	7.78	40	0.35	0.50	22.2	15.6

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编: 100032