

食品饮料行业周报 (20190114-20190120)

旺季需求担忧缓解,白酒板块活跃度提升

推荐 (维持)

□ **本周关注: 春节旺季需求担忧有所缓解, 伊利经营符合预期**
春节旺季临近供需改善, 茅台批价高货源紧, 短期担忧缓解带动白酒板块估值修复。本周食品饮料板块表现活跃, SW白酒板块涨幅达7%, 我们认为, 近期宏观环境预期改善, 白酒春节旺季逐步临近, 供需状况较前期低迷形势有所改善, 茅台渠道反馈批价高货源紧, 对于板块需求担忧短期有所缓解。行业基本面反馈来看, 去年板块大幅调整之后企业对市场悲观预期采取应对, 春节渠道压货现象不多, 库存普遍较为正常, 市场保持相对健康, 使得板块估值见底; 需求反馈方面, 烟酒店及批发市场渠道反馈有波动, 春节商务白酒需求预计有所下滑, 但电商及商超渠道销售表现较好, 反映在今年部分品牌终端实际价格有所下移之下, 个人消费购买需求有所回升, 对冲部分商务需求影响, 从而缓解市场担忧预期。此外, 本周外管局宣布加大QFII额度, 后续MSCI权重也有望继续提高, 在此背景下未来外资配置A股需求进一步提升, 近期白酒龙头也呈现北上资金持续净买入趋势, 本周茅台/五粮液/洋河北上资金净买入分别达26.01/5.86/2.56亿。随着白酒板块估值见底修复, 中线布局价值逐步凸显。

伊利股份: 18年经营符合预期, 19年继续优化产品结构维持投入。1) 18年行业竞争激烈, 但增速超预期, 公司经营结果符合预期, 19年判断行业增速有所放缓; 2) 经营策略上持续加强优势产品, 优化产品结构。判断19年金典、安慕希等大单品仍有不错增长, 继续推出优势产品新品。成本端奶价成本温和上涨, 奶源对伊利经营影响可控, 费用端预计竞争有减缓趋势, 营市场投入不会大幅压缩, 继续拉开对手差距; 3) 未来业务发展以乳业为主, 海外市场有新增长点, 新业务贡献利润还需时间; 公司2020年五强千亿目标不变有信心, 2030年目标成为健康食品集团。

西王食品: 经营逐步改善, 估值可看修复。1) 保健品国内发力线下渠道, 持续较快增长可期。2019年目标销售额超4亿元, 线下销售翻倍, 未来3年国内市场保持30%-50%增速。2) 保健品海外调整后渐有起色, 有望保持稳定增长。Kerr公司18年收入基本持平, 海外业务逐步调整, 19年目标实现5%-10%稳健增长。3) 食用油聚焦中高端定位, 小包装销量可保持稳增。19年小包装目标销量18万吨以上, 品牌坚持中高端价格定位。4) 大股东积极应对债务及股权质押风险, 估值压制因素有望逐步缓解。集团自身产业现金流良好, 债券发行兑付正常, 后续随着集团主动调整债务结构及降低股权质押比例, 市场对此风险担忧有望释放, 估值压制应有所缓解。

中炬高新: 调味品业务增长稳健, 机制改善有望实现更快成长。1) 调味品收入稳健增长, 基本达成全年目标。2018年调味品业务收入预计增长约10%, 基本达成年初目标。2) 费用控制良好, 净利率同比提升。全年毛利率有望维持稳定, 但销售及管理费用控制良好使得净利率上行, 公司全年净利率14.6%, 同比+2.0pcts。3) 宝能系入主后聚焦主业, 期待机制改善带来主业更快成长。公司在机制转变之后, 期待增长目标加压及激励力度加大以实现主业更快成长, 在阳西产能逐步释放及产品结构提升推动下, 未来净利率有望继续提升。

□ **本周渠道调研: 茅台旺季货源紧批价高。**本周茅台一批价继续环比提升, 各地批价基本在1780元以上, 逼近1800元, 渠道反馈需求旺盛货源紧张, 部分经销商反馈1季度计划基本到货; 普五批价普遍在790-800元之间。

□ **投资建议: 白酒方面,**行业估值水平继续调整空间不大, 近期板块受益于旺季需求担忧缓解及北上资金流入, 估值见底后逐步修复, 中线布局价值凸显, 长线资金可加大配置关注; 业绩预期方面, 企业预计力争高基数之下实现开门红, 密切跟踪现金流及需求端变化, 春节之后业绩预期见底料将是更为明确时间点。**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,**建议继续深挖基础消费品牌化机遇, 继续寻找细分品类下真成长龙头, **推荐中炬高新、伊利股份、安井食品、恒顺醋业、绝味食品、洽洽食品、汤臣倍健等;**同时守正之上建议出奇, 关注市场预期较低、业绩具备改善空间的标的, **如上海梅林、西王食品等。**

□ **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)	88	2.46
总市值(亿元)	24,003.74	4.72
流通市值(亿元)	20,845.45	5.66

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	9.11	-7.65	-10.74
相对表现	6.62	-0.06	15.34



相关研究报告

- 《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》
2019-01-07
- 《食品饮料行业周报 (20190107-20190112): 行业线上数据全年盘点, 白酒进入旺季动销期》
2019-01-14
- 《宠物食品行业调研报告: 外资持续提升品牌力, 本土企业多维度破局》
2019-01-18

目录

一、本周关注：春节旺季需求担忧有所缓解，伊利经营符合预期.....	5
（一）伊利股份：18 年经营符合预期，19 年继续优化产品结构维持投入.....	5
（二）西王食品：经营逐步改善，估值可看修复.....	5
（三）中炬高新：调味品业务增长稳健，机制改善有望实现更快成长.....	6
（四）北上资金：受益于外资进一步放开预期，北上资金持股占比明显提升.....	6
二、本周渠道反馈：茅台旺季货源紧批价高，乳制品买赠力度有所加强.....	8
三、投资策略.....	9
四、行业数据.....	9
五、上周行情回顾.....	9
六、北上资金跟踪.....	10
七、估值.....	12
八、行业一周数据及点评.....	13
（一）白酒.....	13
（二）葡萄酒.....	14
（三）啤酒.....	16
（四）乳制品.....	16
（五）肉制品.....	17
（六）原材料及包材.....	18
九、行业一周重要公告及股东大会提示.....	19
十、风险提示.....	20

图表目录

图表 1	2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)	7
图表 2	2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)	7
图表 3	2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)	7
图表 4	2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)	7
图表 5	贵州茅台成交净买入及总金额	7
图表 6	五粮液成交净买入及总金额	7
图表 7	洋河股份成交净买入及总金额	8
图表 8	伊利股份成交净买入及总金额	8
图表 9	本周乳制品主要产品价格促销跟踪表	9
图表 10	2018 年初至今食品饮料与沪深 300 指数走势比较	10
图表 11	2019 年以来各行业涨跌幅比较（按申万分类）	10
图表 12	食品饮料板块周涨跌幅前五名列表（申万分类）	10
图表 13	2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)	11
图表 14	2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)	11
图表 15	2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)	11
图表 16	2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)	11
图表 17	贵州茅台成交净买入及总金额	11
图表 18	五粮液成交净买入及总金额	11
图表 19	洋河股份成交净买入及总金额	12
图表 20	伊利股份成交净买入及总金额	12
图表 21	食品饮料绝对 PE 和 PB 走势图（2005 年至今，周）	12
图表 22	食品饮料相对 PE 和 PB 走势图（2005 年至今，周）	12
图表 23	食品饮料、白酒、沪深 300PE 走势图（2005 年至今，周）	13
图表 24	食品饮料、白酒相对 PE 走势图（2005 年至今，周）	13
图表 25	53 度 500ml 飞天茅台价格走势元/瓶	13
图表 26	52 度 500ml 五粮液价格走势元/瓶	13
图表 27	洋河梦之蓝(M3)京东价格走势元/瓶	14
图表 28	二线白酒京东价格走势元/瓶	14
图表 29	白酒产量月度走势图	14
图表 30	白酒产量年度走势图	14
图表 31	Live-exFineWine100 指数走势图	15
图表 32	张裕终端价格走势元/瓶	15

图表 33	国外品牌葡萄酒价格走势	15
图表 34	葡萄酒进口量和进口价格走势	15
图表 35	葡萄酒产量月度走势	15
图表 36	葡萄酒产量年度走势	15
图表 37	青啤和哈啤价格走势	16
图表 38	国外啤酒品牌价格走势	16
图表 39	啤酒产量月度走势	16
图表 40	啤酒产量年度走势	16
图表 41	生鲜乳价格走势	17
图表 42	牛奶和酸奶零售价走势	17
图表 43	婴幼儿奶粉零售价走势	17
图表 44	芝加哥牛奶现货价走势(美分/磅)	17
图表 45	生猪和猪肉价格走势(元/公斤)	18
图表 46	生猪养殖盈利走势(元/头)	18
图表 47	豆粕现货价走势(元/吨)	18
图表 48	全国大豆市场价走势(元/吨)	18
图表 49	箱板纸国内平均价走势(元/吨)	19
图表 50	瓦楞纸出厂平均价走势(元/吨)	19
图表 51	OPEC 原油价格走势(美元/桶)	19
图表 52	中国塑料价格指数走势	19
图表 53	一周股东大会提示	20

一、本周关注：春节旺季需求担忧有所缓解，伊利经营符合预期

春节旺季临近供需改善，茅台批价高货源紧，短期担忧缓解带动白酒板块估值修复。本周食品饮料板块表现活跃，SW白酒板块涨幅达7%，我们认为，近期宏观环境预期改善，白酒春节旺季逐步临近，供需状况较前期低迷形势有所改善，茅台渠道反馈批价高货源紧，对于板块需求担忧短期有所缓解。行业基本面反馈来看，去年板块大幅调整之后企业对市场悲观预期采取应对，春节渠道压货现象不多，库存普遍较为正常，市场保持相对健康，使得板块估值见底；需求反馈方面，烟酒店及批发市场渠道反馈有波动，春节商务白酒需求预计有所下滑，但电商及商超渠道销售表现较好，反映在今年部分品牌终端实际价格有所下移之下，个人消费购买需求有所回升，对冲部分商务需求影响，从而缓解市场担忧预期。此外，本周外管局宣布加大QFII额度，后续MSCI权重也有望继续提高，在此背景下未来外资配置A股需求进一步提升，近期白酒龙头也呈现北上资金持续净买入趋势，本周茅台/五粮液/洋河北上资金净买入分别达26.01/5.86/2.56亿。随着白酒板块估值见底修复，中线布局价值逐步凸显。

（一）伊利股份：18年经营符合预期，19年继续优化产品结构维持投入

18年经营结果符合预期，19年持续增强核心竞争力。18年行业竞争激烈，但增速超预期，19年判断行业增速放缓。伊利2018年1-3Q增长16.9%，全年看来趋势维持，在行业发展中保持领先的优势；19年公司保持进取的态度，产品端持续加强优势产品，优化产品结构，金典、安慕希在19年预计会有不错表现，品牌建设上不断投入，同时在内部经营上引进了一些成熟的人才。向前看，2020年五强千亿的目标不变，2030年做成健康食品产业集团的中长期目标不变，每年按照战略规划稳步前进。

成本端奶价温和上涨，费用端投入预计不会大幅缩减。1)成本端：19年奶价成本预计温和上涨，奶源不足对伊利影响整体可控。源于公司掌控优质奶源最多，且靠服务进行嵌入式管理，与优质牧场建立了长期战略合作；2)费用端：19年因奶源紧张预计行业促销趋缓，但公司预计不会大幅缩减市场投入，长期看，公司将把握市场节奏稳健发展。

未来几年发展以乳业为主，持续投入低温奶业务。1)乳业：未来几年发展以乳业增长为主，乳业是公司优势，中国市场空间大，东南亚等海外市场也有很好增长空间；低温奶方面，随着消费者的认知度提升，低温奶会有较大潜力，伊利对低温有很好的重视，从人员管理和提升都做了很大改善；未来公司对低温奶会有持续投入，但是保持稳定发展；2)新业务：饮料等新业务发力尚需时间，饮料对创新能力要求更高，所以公司也在不断培养新产品开发速度能力。

公司将持续进行海外布局。公司海外市场布局战略分为三个方面：1)资源上：控制全球优质奶源，未来在新西兰、澳大利亚会继续布局；2)技术不断创新：升级技术创新中心，包括欧洲、荷兰、美国等；国内也在不断投入，打造创新平台，如内蒙乳业研究院，19年也将会在内蒙古设立一个大的研究中心，此外在上海、北京也有开拓；3)市场和生产基地上：加大东南亚布局，如布局乳制品空间较大的巴基斯坦，收购泰国冰淇淋企业，加大印尼投资力度等。

（二）西王食品：经营逐步改善，估值可看修复

保健品国内发力线下渠道，持续较快增长可期。2018年预计国内市场销售3亿元左右，线上销售占比90%，预计2019年线上保持稳定增长同时，线下渠道将有不小突破，目标全年销售额超4亿元，线下销售翻倍，未来3年国内市场保持30%-50%增速。线上方面，销售以阿里渠道为主，直营及专卖经销商精简至目前60家左右，核心经销商出货增长40%，严控价格体系避免低价乱价。线下方面，18H1由于阿里合作出现调整影响线下销售，今年将积极扩充经销商，大力发展健身房和健身学院等渠道，健身房渠道已进入一兆韦德、金吉鸟等国内门店领先健身房，如一兆韦德以Sixstar产品专销，健身机构签约营养师等，线下与线上产品SKU实现区隔，推出线下专属Pro系列，近期推出本土化改良营养棒新品渠道推广及反馈良好，单品有望全年实现3000万出货额。我们认为，国内健身人群正快速扩容，健身相关行业成长前景良好，公司国内保健品业务团队基本稳定，渠道操作思路逐步清晰，Muscletech

品牌在国内运动营养市场份额超 30%，后续随着线下渠道扩充及产品丰富，国内业务有望呈现持续较快增长。

保健品海外调整后渐有起色，有望保持稳定增长。公司自收购 Kerr 以来过去两年对公司运营及海外业务有序调整，此前业绩表现受渠道库存清理、价格体系稳定及乳清蛋白成本波动等影响。Kerr 公司 18H2 预计收入同增高个位数，全年收入基本持平，2019 年目标实现高个位数稳定增长，主要依靠新渠道、国际市场开拓及原有业务恢复。北美线上成立电商事业部，加大资源投放及推出专属产品，亚马逊等电商渠道增长 50% 以上；线上传统沃尔玛、GNC 等渠道从 18H2 起逐步恢复增长，目前正与国际咨询公司合作计划重塑北美市场品牌形象；北美以外国际市场方面，加大销售团队激励力度，强化海外市场开拓精神，海外事业部积极开发当地经销商。我们认为，保健品海外业务经过调整后渐有起色，全年有望实现 5%-10% 稳定增长。此外，19H1 仍有低价原料库存锁定，成本波动预计可控；经营稳定，目前收购形成的商誉不存在减值风险。

食用油聚焦中高端定位，小包装销量可保持稳增。预计 18 年玉米油销量实现大个位数增长，网点扩至 18 万家，19 年小包装目标销量 18 万吨以上。玉米油作为小油种，公司市占率超 30%，品牌坚持中高端价格定位，推出高端品牌好鲜生，定位 120 元以上高端市场，18 年全年销量 1000 吨实现翻番，此外还积极发展葵花籽油。成本方面，玉米胚芽价格目前仍处低位水平，有利于食用油业务保持较高毛利率。

大股东积极应对债务及股权质押风险，估值压制因素有望逐步缓释。市场自集团齐星担保事件之后对大股东经营风险有所担忧，齐星担保事件于 2018 年 7 月法院裁定后顺利解决，集团评级已恢复至 AA+，目前集团融资渠道及资金状况正常，多种债券融资有序推进，银行整体授信提升，集团负债率 Q3 末为 60.1% 有所降低。股权质押方面，目前大股东质押比例高，后续选择展期或续借降低预警线，预计未来股权质押比例可降至 70% 以下。我们认为，集团自身产业现金流良好，债券发行兑付正常，后续随着集团主动调整债务结构及降低股权质押比例，对于市场对此的风险担忧有望释放，估值压制应有所缓释。

（三）中炬高新：调味品业务增长稳健，机制改善有望实现更快成长

调味品收入稳健增长，基本达成全年目标。2018 年调味品业务收入预计增长约 10%，基本达成年初目标；房地产业务收入预计约 1 亿元，Q4 确认有所增加。分季度看，公司 4Q18 实现收入 10.0 亿元，同比+13.9%，增速环比回升，预计与地产业务 Q4 收入确认增加及美味鲜政府补助收入确认有关。

费用控制良好，净利率同比提升。公司 3Q18 包材成本上升拖累毛利率，预计 4Q18 毛利率有所恢复，全年有望维持稳定，但销售及管理费用控制良好使得净利率上行，同时公司 18 年确认政府补助 0.16 亿元。综合来看，公司全年净利率 14.6%，同比+2.0pcts，其中 4Q18 净利率 12.1%，同比+0.9pct。

宝能系入主后聚焦主业，期待机制改善带来主业更快成长。董事会换届后，明确表示公司未来将坚定聚焦调味品主业，后续利用宝能资源整合优势做产业链延伸，未来打造全国性大食品业务战略。我们认为，公司在机制转变之后，期待增长目标加压及激励力度加大以实现主业更快成长，在全国化市场开拓、发展餐饮渠道以及品类外拓方面具备较大成长空间，在阳西产能逐步释放及产品结构提升推动下，加上费用控制趋好，未来净利率有望继续提升。暂维持 2018-2020 年 EPS 为 0.77/0.97/1.24 元的预测，维持“强推”评级。

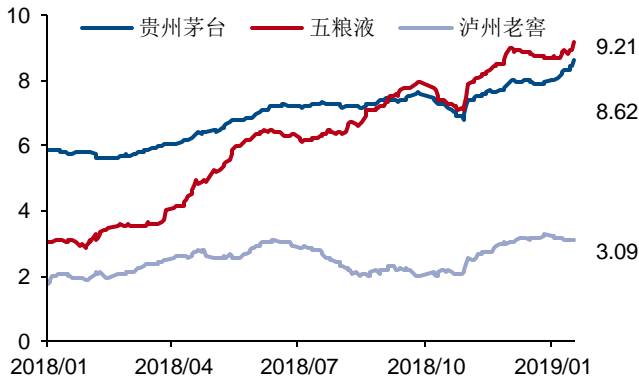
（四）北上资金：受益于外资进一步放开预期，北上资金持股占比明显提升

受益于外资进一步放开预期，北上资金持股占比明显提升。1 月 14 日外管局宣布 QFII 额度由 1500 亿美元增加至 3000 亿美元，在此背景下未来外资配置 A 股需求进一步提升。自 2019 年初至今，白酒板块，贵州茅台/洋河股份/五粮液/水井坊北上资金持股占比分别提升 0.62/0.58/0.52/0.10pct，大众品板块，涪陵榨菜/桃李面包/安琪酵母/伊利股份/中炬高新/海天味业北上资金持股占比分别提升 0.83/0.46/0.25/0.24/0.15pct。本周，贵州茅台/五粮液/洋河股份/水井坊北上资金持股占 A 股总股数比重环比分别提升 0.31/0.27/0.17/0.16pct，大众品方面，涪陵榨菜/桃李面包/安琪酵母/伊利股份/海天味业北上资金持股占 A 股总股数比重环比分别提升 0.68/0.40/0.25/0.05/0.05pct。目前食品饮料板块北上资金持股占比最高的五家公司为伊利股份/安琪酵母/五粮液/水井坊/茅台，分别占比

15.12%/10.33%/9.22%/8.81%/8.62%。

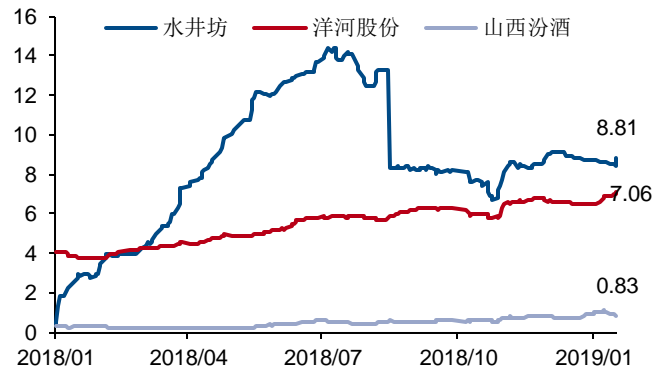
白酒板块估值具备吸引力，北上资金持续净买入。近期茅台等白酒龙头再次呈现北上资金持续净买入趋势，本周茅台/五粮液/洋河北上资金净买入分别 26.01/5.86/2.56 亿。我们认为随前期预期下调之后，板块估值水平继续向下调整的空间不大，中线布局价值逐步凸显，因此近期估值水平逐步修复，目前板块估值具备较强吸引力，长线资金可加大配置关注。

图表 1 2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



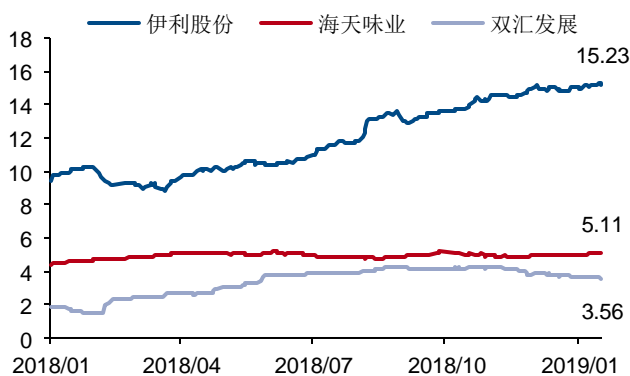
资料来源: Wind、华创证券

图表 2 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 3 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



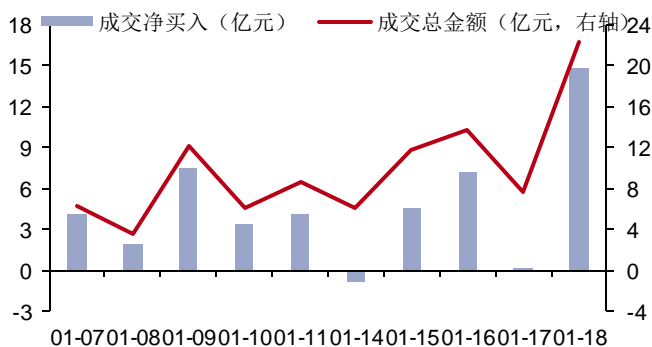
资料来源: Wind、华创证券

图表 4 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



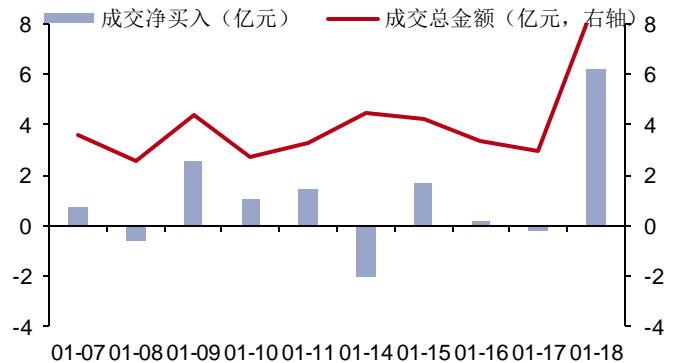
资料来源: Wind、华创证券

图表 5 贵州茅台成交净买入及总金额

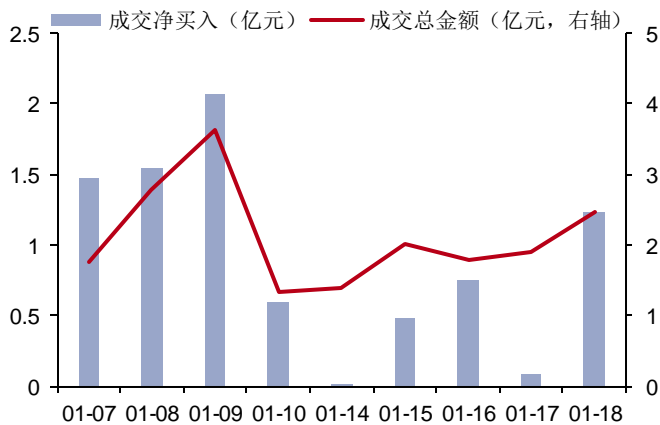


资料来源: Wind、华创证券

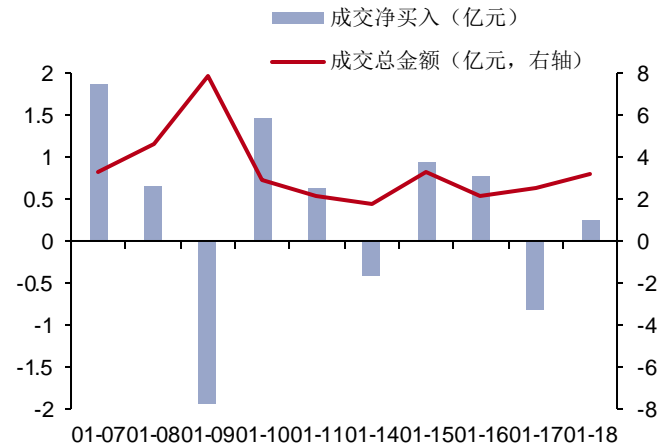
图表 6 五粮液成交净买入及总金额



资料来源: Wind、华创证券

图表 7 洋河股份成交净买入及总金额


资料来源: Wind、华创证券

图表 8 伊利股份成交净买入及总金额


资料来源: Wind、华创证券

二、本周渠道反馈: 茅台旺季货源紧批价高, 乳制品买赠力度有所加强

白酒: 茅台旺季货源紧批价高。 本周茅台一批价继续环比提升, 各地批价基本在 1780 元以上, 逼近 1800 元, 渠道反馈需求旺盛货源紧张, 部分经销商反馈 1 季度计划基本到货; 普五批价普遍在 790-800 元之间。分渠道反馈, 烟酒店及批发市场渠道反馈有波动, 反映商务白酒需求偏弱, 而电商及商超渠道销售表现略好, 主要在今年部分品牌实际成交价有所下移趋势下, 个人消费购买需求有所回升, 因此对整体需求下降程度有所缓冲。

乳制品方面: 价格较上周有所下降, 买赠力度有所加强

1) 常温酸奶方面: 伊利安慕希价格在 60 元以上, 价格较上周有所上涨但买赠力度有所加强, 上海、北京多家商超有两提 99 元活动, 安慕希 PET 瓶多在 78 元附近, 与上周基本一致; 纯甄价格多在 50 元附近, 价格较上周有所下降, 上海多家商超有买一箱赠一箱豆奶活动, 北京部分商超有两提 99 元活动, 买赠力度与上周基本持平; 莫斯利安价格多在 60 元以上, 与上周基本持平, 上海部分商超有两提 98 元, 深圳部分商超有买一箱赠两瓶活动, 买赠力度与上周相当。

2) 高端白奶方面: 伊利金典价格多在 60 元以上, 与上周基本持平, 上海多家商超有两提 99 元活动, 买赠力度有所加强; 蒙牛特仑苏价格多在 55 元附近, 较上周略有下降, 上海多家商超有买一箱赠一箱豆奶、买一箱赠六包活动, 北京、深圳部分商超有满 50 减 10 活动, 买赠力度有所加强。

3) 低温奶方面: 伊利畅轻价格多在 8.0/瓶附近, 较上周比有所下降, 各地商超有买一赠一、买二赠一、满 35 减 5 元活动; 伊利 Joyday 价格多在 9.9 元/瓶, 与上周基本持平, 上海部分商超有两瓶减 5 元活动, 部分地区商超缺货; 蒙牛冠益乳价格多在 8.5 元/瓶, 与上周基本持平, 上海多家商超有买一赠一、买二赠一、两瓶 7.9 折、满 25 减 5 活动, 买赠力度较上周有所加强。

图表 9 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	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	66	两提99元	66	两提99元	61.5	两箱99元	61.9	两箱99元	66	两提99元	49.5	无
		安慕希PET瓶 原味 80 230g*10	78	两提99元	78	无	78	无	65.9	无	74	无	72	买一箱赠两瓶
		安慕希PET瓶 芒果百香果 80 230g*10	78	无	无货	无	78	无	65.9	无	78	无	78	无
		伊利纯牛奶 250ml*16	无货	无	无货	无	无货	无	48	无	无货	无	39.9	无
		金典纯牛奶 66 250ml*12	65	两提99元	64.8	两提99元	60.5	两箱99元	61.9	两箱99元	65	无	49.5	无
蒙牛	常温	纯甄原味 70.8 200g*12	48.8	买一箱赠一箱麦式豆奶	49.5	无	66	无	48.8	买一箱赠一箱麦式豆奶	66	两件99元	49.9	无
		纯甄PET瓶原 味 80 230g*10	80	无	79.9	无	80	无	59	无	80	无	80	无
		特仑苏纯牛奶 68 250ml*12	51.3	买一提赠六包	55	无	65	无	55	买一箱赠一箱麦式豆奶	65	满50元减10元	65.4	满50元减10元
		蒙牛纯牛奶 46.4 250ml*16	41.6	无	44.8	无	44.8	无	41.6	无	40	无	39.8	无
光明	常温	莫斯利安 200g*12	49.5	无	63.6	两提98元	61.6	无	61.6	无	49.9	无	49.9	买一箱赠两瓶
		you+ 200ml*12	45.7	无	45.6	无	46.6	无	58.8	无	无货	无	无货	无
伊利	低温	畅轻 250g/100ml	7.5 (250g)	两瓶8折	7.1 (250g)	无	8.5 (250g)	买两瓶赠一瓶	7.9 (250g)	无	7.9 (250g)	无	8.5 (250g)	低温酸奶、乳酸菌系列满35减5
		Joyday 220g	9	两瓶减5元	9.8	无	9.9	无	9.9	无	无货	无	无货	无
蒙牛	低温	冠益乳 250g/100ml	5.5 (250g)	两瓶7.9折	8.1 (250g)	买二赠一	8.5 (250g)	买一瓶赠一瓶	8.5 (250g)	买两瓶赠一瓶	8.2 (250g)	无	8.5 (250g)	低温酸奶、乳酸菌系列满25减5,部分买一瓶送、赠一瓶

资料来源:草根调研、华创证券

三、投资策略

白酒方面,行业估值水平继续调整空间不大,近期板块受益于旺季需求担忧缓解及北上资金流入,估值见底后逐步修复,中线布局价值凸显,长线资金可加大配置关注;业绩预期方面,企业预计力争高基数之下实现开门红,密切跟踪现金流及需求端变化,春节之后业绩预期见底料将是更为明确时间点。**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,建议继续深挖基础消费品牌化机遇,继续寻找细分品类下真成长龙头,推荐**中炬高新、伊利股份、安井食品、恒顺醋业、绝味食品、洽洽食品、汤臣倍健等**;同时守正之上建议出奇,关注市场预期较低、业绩具备改善空间的标的,如**上海梅林、西王食品等**。

四、行业数据

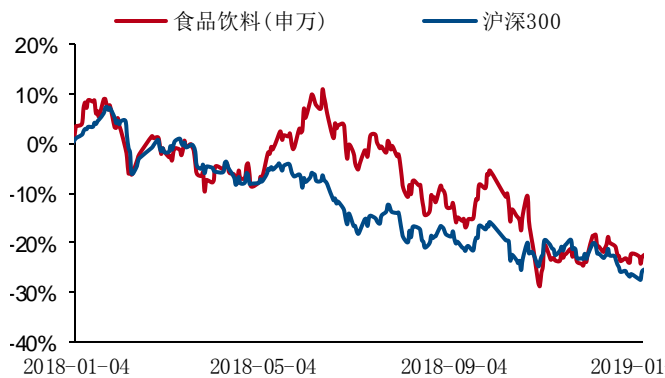
行业产量数据:2018年1-11月,全国白酒(折65度,商品量)产量802.2万千升,同比增长2%,其中11月份实现产量86.8万千升,同比增长2.4%;全国啤酒产量3652.1万千升,同比下跌0.3%,其中11月份实现产量189.1万千升,同比增长1.9%;全国葡萄酒产量58.1万千升,同比下跌7%,其中11月份实现产量7.5万千升,同比下跌13.8%。

1月11日京东数据:52度五粮液1020元/瓶,与上周持平;52度剑南春价格398元/瓶,较上周下降4.78%;52度泸州老窖223元/瓶,较上周下降5.11%;52度洋河梦之蓝M3为499元/瓶,较上周下降10.73%;52度水井坊价格519元/瓶,较上周上升0.39%;53度30年青花汾酒679元/瓶,与上周持平。

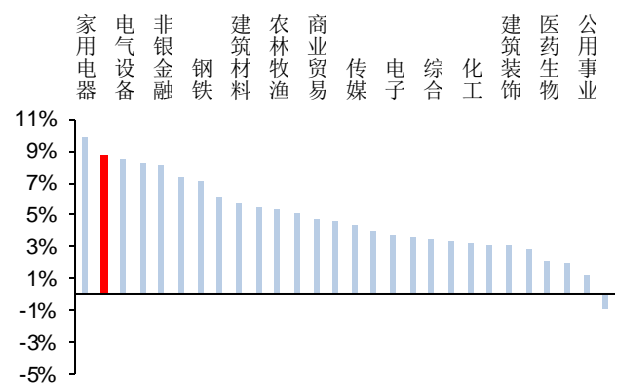
1月11日,杰卡斯干红一号店95元/瓶,较上周下降3.06%;张裕干红(赤霞珠)一号店28元/瓶,与上周持平;张裕干红(特选蛇龙珠)一号店89元/瓶,较上周下降9.18%。

五、上周行情回顾

2019年年初至今申万食品饮料指数上涨8.78%,沪深300指数上涨5.23%,2019年至今食品饮料板块在申万28个子行业中排名第2位。本周(1月14日-1月18日)申万食品饮料指数上涨5.64%,沪深300指数较上周上涨2.37%。

图表 10 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 11 2019 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 12 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	13.46	5.90	金字火腿	-5.11	4.46
2	沱牌舍得	12.33	25.23	黑牛食品	-3.69	7.57
3	青岛啤酒	8.97	36.19	莲花健康	-3.40	1.99
4	今世缘	7.57	16.35	百润股份	-3.34	8.97
5	酒鬼酒	7.51	17.46	中葡股份	-3.28	2.95

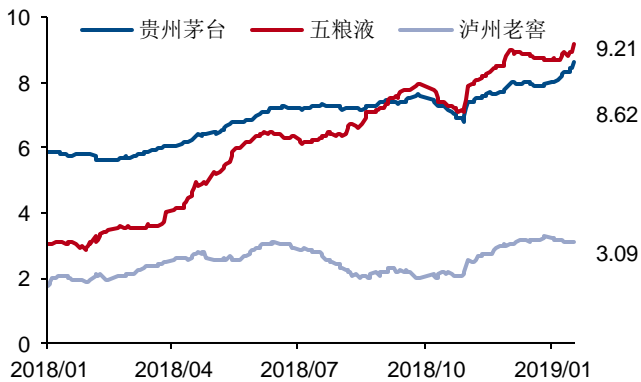
资料来源: Wind、华创证券

六、北上资金跟踪

白酒: 2019 年 1 月 18 日, 贵州茅台北上资金持股占 A 股总股数比重为 8.62%, 较上周提升 0.31pct; 五粮液北上资金持股占 A 股总股数比重为 9.21%, 较上周提升 0.27pct; 泸州老窖北上资金持股占 A 股总股数比重为 3.09%, 较上周下降 0.02pct; 洋河股份北上资金持股占 A 股总股数比重为 7.06%, 较上周提升 0.17pct; 水井坊北上资金持股占 A 股总股数比重为 8.81%, 较上周提升 0.16pct; 山西汾酒北上资金持股占 A 股总股数比重为 0.83%, 较上周下降 0.15pct。同时, 本周贵州茅台合计净买入 26.01 亿元, 五粮液合计净买入 5.86 亿元, 洋河北上资金净买入 2.56 亿元。

大众品: 2019 年 1 月 18 日, 伊利股份北上资金持股占 A 股总股数比重为 15.23%, 较上周提升 0.05pct; 双汇发展北上资金持股占 A 股总股数比重为 3.56%, 较上周下降 0.09pct; 桃李面包北上资金持股占 A 股总股数比重为 0.84%, 较上周提升 0.40pct; 中炬高新北上资金持股占 A 股总股数比重为 3.19%, 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 5.11%, 较上周提升 0.05pct; 安琪酵母北上资金持股占 A 股总股数比重为 10.32%, 较上周提升 0.25pct; 涪陵榨菜北上资金持股占 A 股总股数比重为 6.32%, 较上周提升 0.68pct。

图表 13 2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



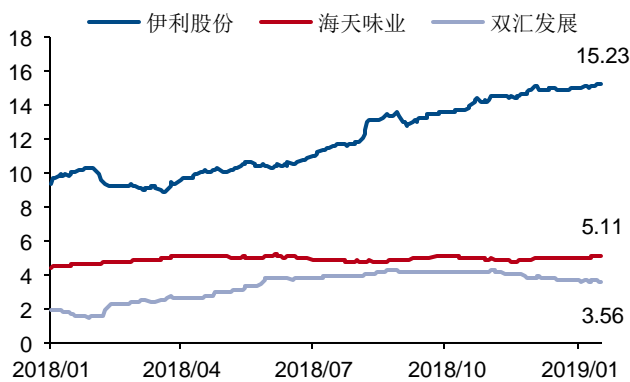
资料来源: Wind、华创证券

图表 14 2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



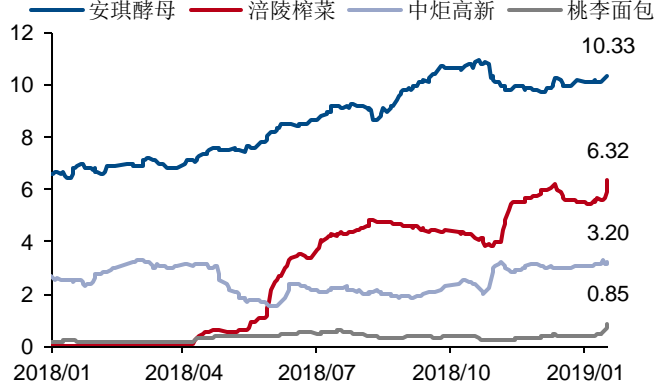
资料来源: Wind、华创证券

图表 15 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



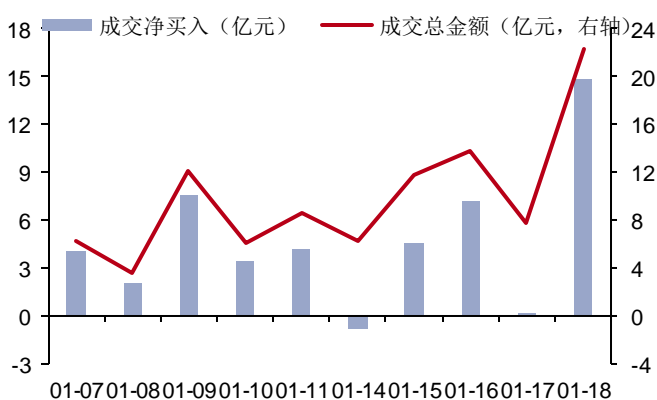
资料来源: Wind、华创证券

图表 16 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



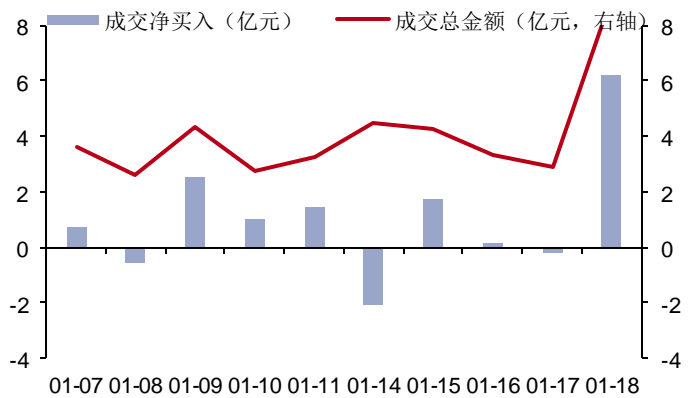
资料来源: Wind、华创证券

图表 17 贵州茅台成交净买入及总金额



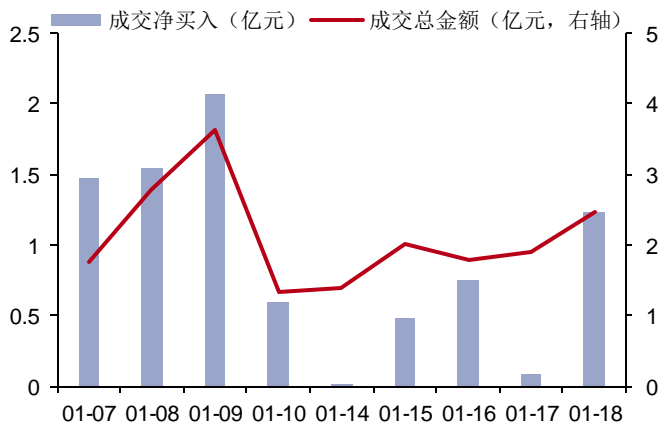
资料来源: Wind、华创证券

图表 18 五粮液成交净买入及总金额



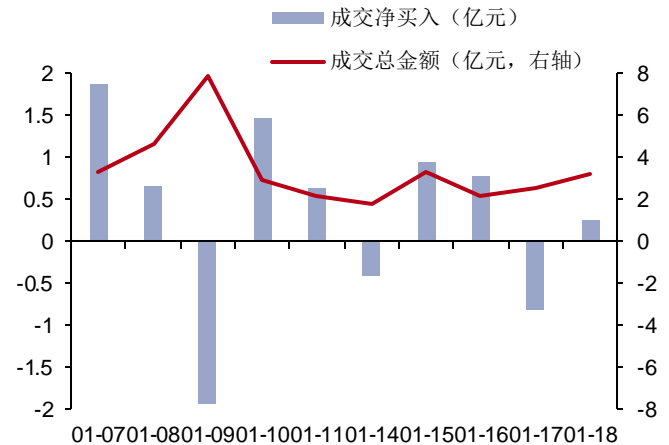
资料来源: Wind、华创证券

图表 19 洋河股份成交净买入及总金额



资料来源: Wind、华创证券

图表 20 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

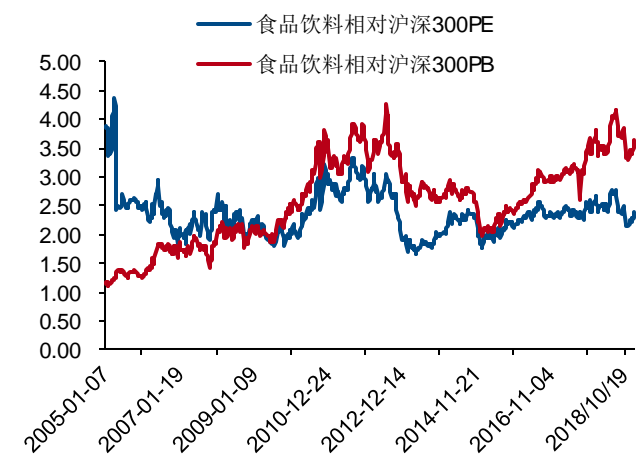
2019年1月18日食品饮料板块绝对PE和绝对PB分别为25.39倍和4.75倍,2005-2019年食品饮料板块绝对PE和绝对PB的历史均值分别为39.42倍和5.50倍;1月18日食品饮料板块相对沪深300PE和PB分别为2.38倍和3.64倍,历史均值分别为2.36倍和2.58倍。

图表 21 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 22 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 23 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 24 食品饮料、白酒相对 PE 走势图 (2005 年至今, 周)



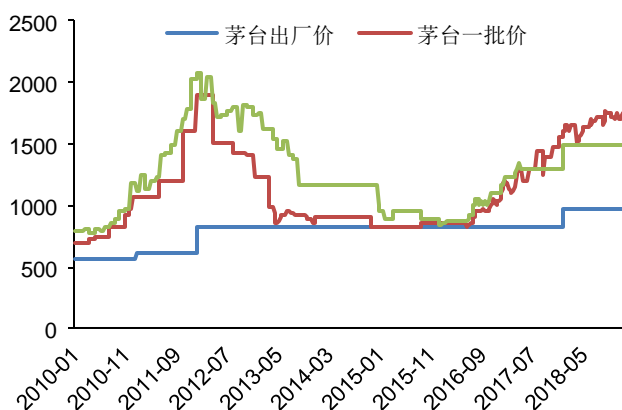
资料来源: Wind、华创证券

八、行业一周数据及点评

(一) 白酒

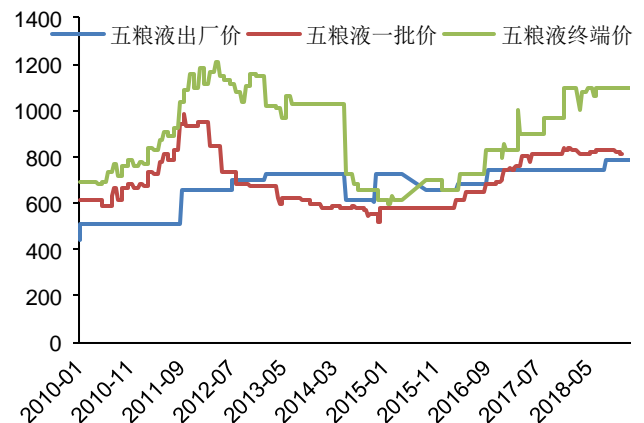
1 月 18 日京东数据: 52 度五粮液 1020 元/瓶, 与上周持平; 52 度剑南春价格 398 元/瓶, 较上周下降 4.78%; 52 度泸州老窖 223 元/瓶, 较上周下降 5.11%; 52 度洋河梦之蓝 M3 为 499 元/瓶, 较上周下降 10.73%; 52 度水井坊价格 519 元/瓶, 较上周上涨 0.39%; 53 度 30 年青花汾酒 679 元/瓶, 与上周持平。2018 年 1-11 月白酒产量 802.2 万千升, 同比增长 2.00%。

图表 25 53 度 500ml 飞天茅台价格走势元/瓶



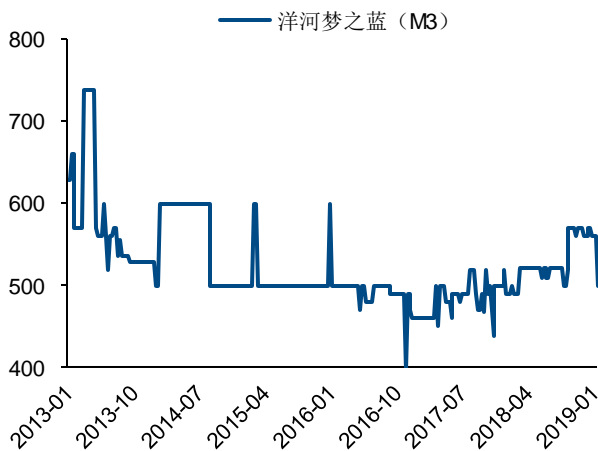
资料来源: 公司公告、酒仙网、华创证券

图表 26 52 度 500ml 五粮液价格走势元/瓶



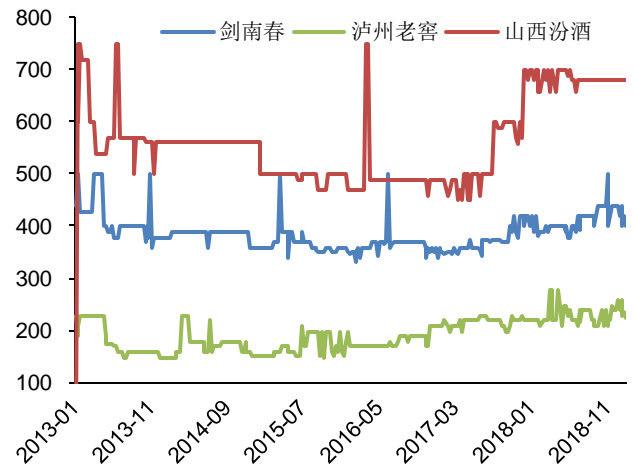
资料来源: 公司公告、酒仙网、华创证券

图表 27 洋河梦之蓝(M3)京东价格走势元/瓶



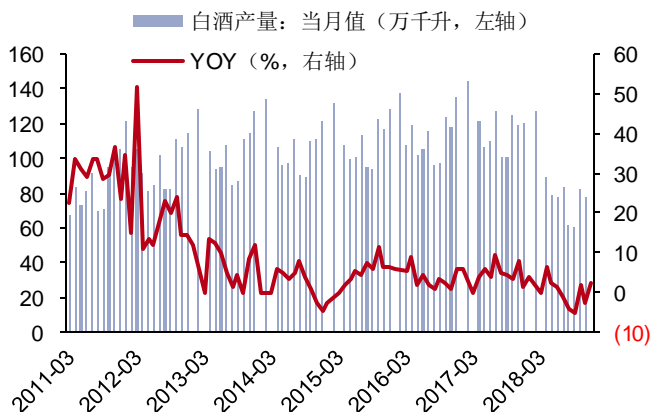
资料来源: Wind、华创证券

图表 28 二线白酒京东价格走势元/瓶



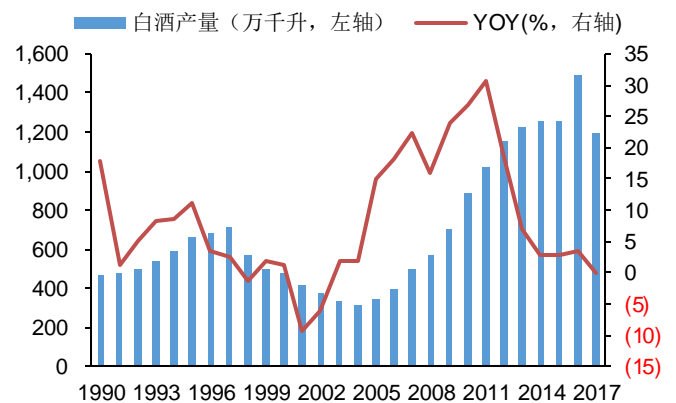
资料来源: Wind、华创证券

图表 29 白酒产量月度走势图



资料来源: 国家统计局、华创证券

图表 30 白酒产量年度走势图



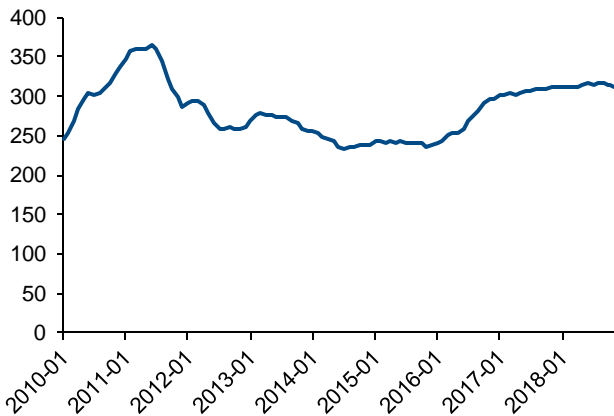
资料来源: 国家统计局、华创证券

(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%。

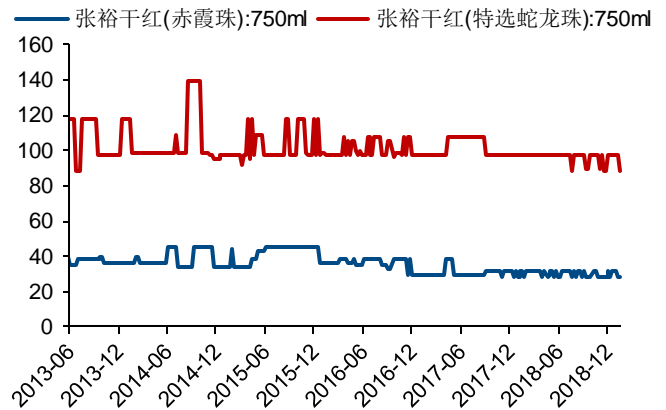
2019 年 1 月 18 日, 杰卡斯干红一号店 95 元/瓶, 较上周下降 3.06%; 张裕干红 (赤霞珠) 一号店 28 元/瓶, 与上周持平; 张裕干红 (特选蛇龙珠) 一号店 89 元/瓶, 较上周下跌 9.18%。2018 年 1-11 月葡萄酒总产量 58.10 万千升, 同比下跌 7.00%; 2018 年 11 月葡萄酒进口量 5.58 万千升, 同比下跌 27.13%。

图表 31 Live-exFineWine100 指数走势图



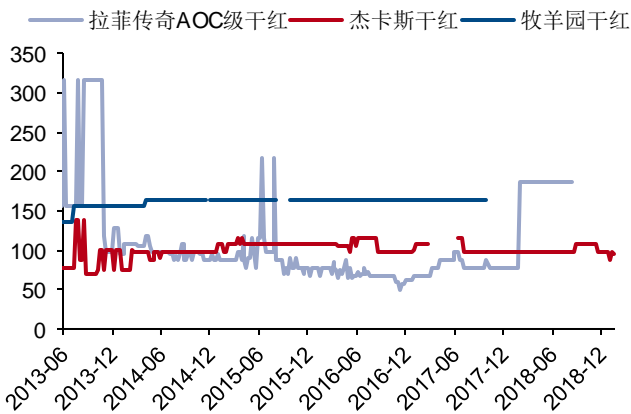
资料来源: Wind, 华创证券

图表 32 张裕终端价格走势元/瓶



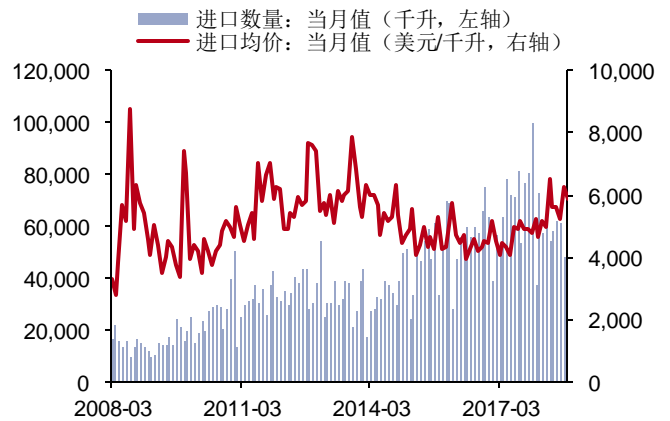
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 33 国外品牌葡萄酒价格走势



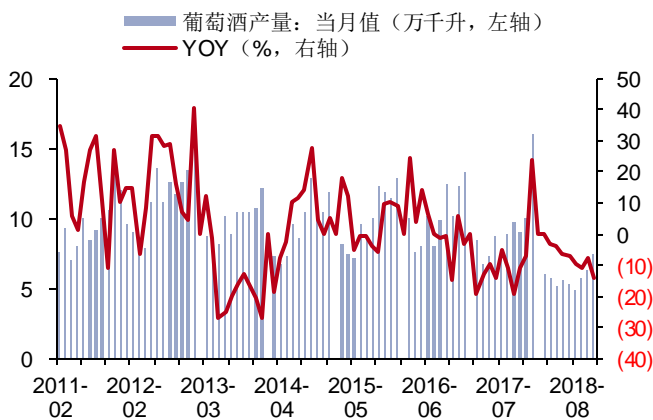
资料来源: 酒仙网, 华创证券

图表 34 葡萄酒进口量和进口价格走势



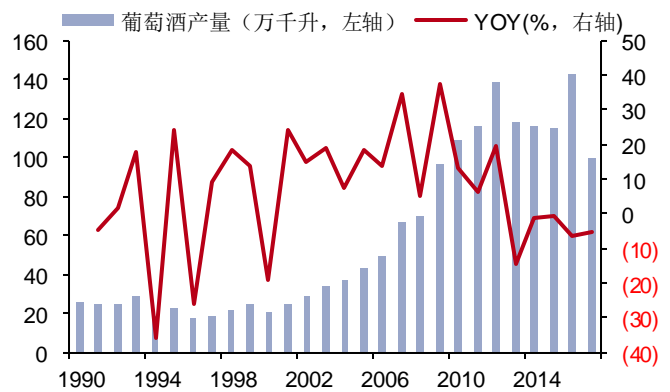
资料来源: Wind, 华创证券

图表 35 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 36 葡萄酒产量年度走势图

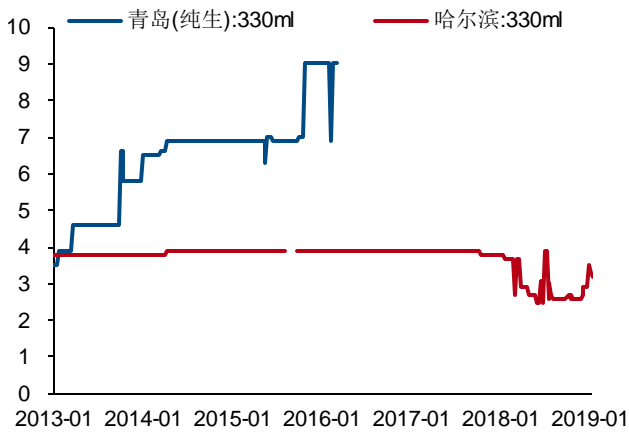


资料来源: 国家统计局, 华创证券

(三) 啤酒

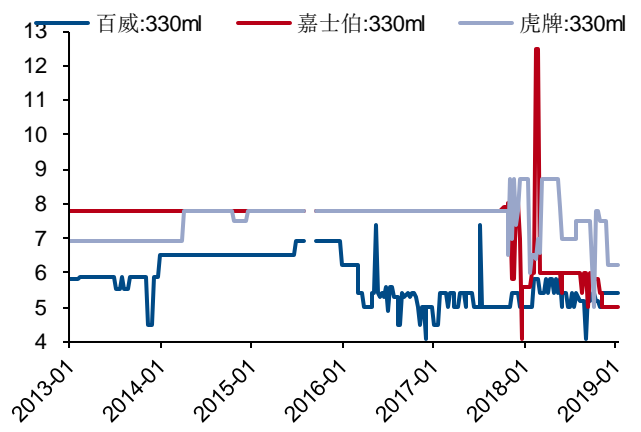
2018年1-11月全国啤酒产量3652.1万千升,同比下跌0.3%,其中11月份实现产量189.1万千升,同比增长1.9%。

图表 37 青啤和哈啤价格走势



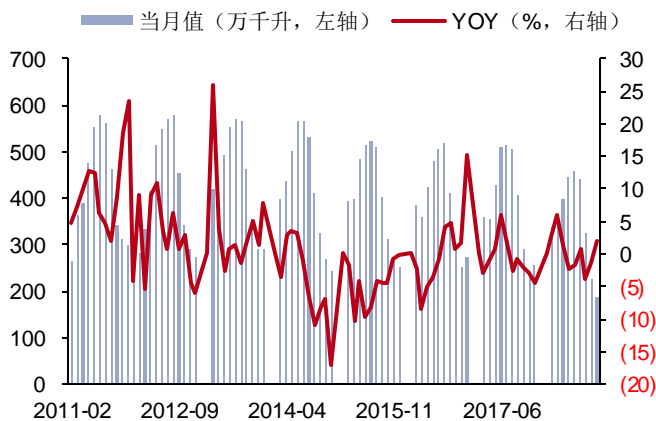
资料来源: 酒仙网、华创证券

图表 38 国外啤酒品牌价格走势



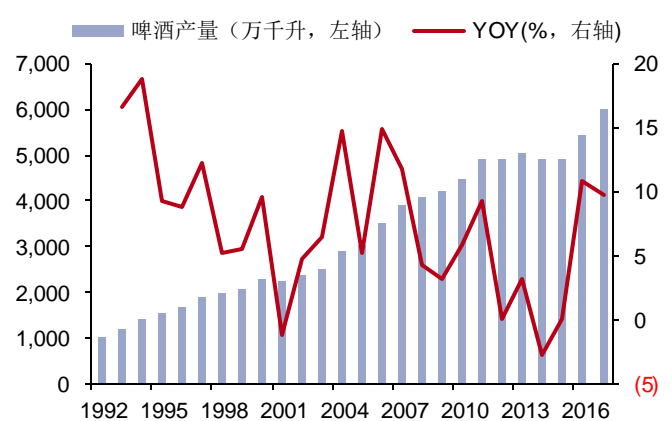
资料来源: 酒仙网、华创证券

图表 39 啤酒产量月度走势图



资料来源: 国家统计局、华创证券

图表 40 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

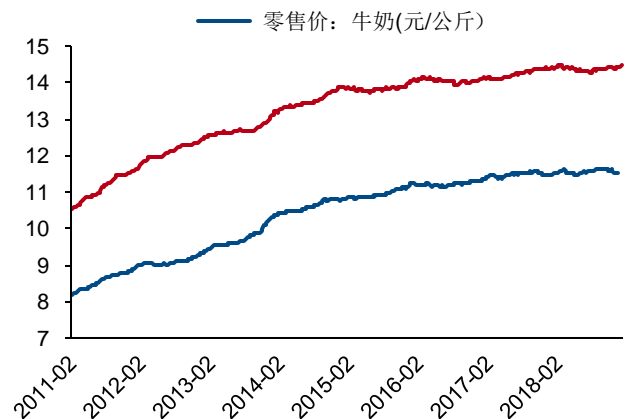
2019年1月9日,内蒙古、河北等10个奶牛主产省(区)生鲜乳平均价格3.61元/公斤,较上周上涨2.80%。2019年1月11日国产奶粉零售均价184.68元/公斤,较上周上涨0.16%;进口婴幼儿奶粉零售均价230.84元/公斤,较上周上涨0.02%;2019年1月11日牛奶零售价11.55元/公斤,较上周上涨0.17%;酸奶零售价14.47元/公斤,较上周上涨0.35%;2019年1月17日芝加哥脱脂奶粉现货价为102.75美分/磅,较上周上涨0.24%。

图表 41 生鲜乳价格走势



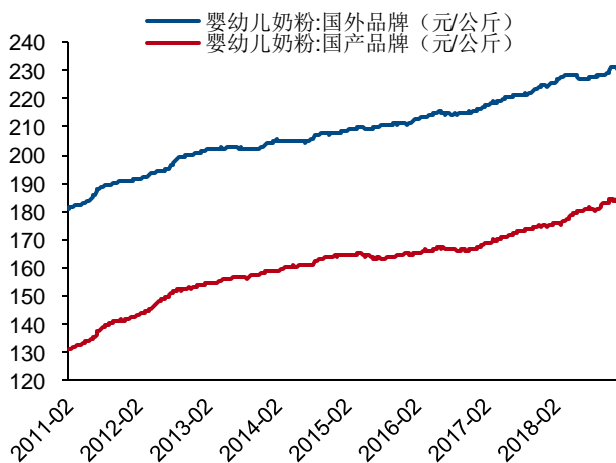
资料来源: Wind, 华创证券

图表 42 牛奶和酸奶零售价走势图



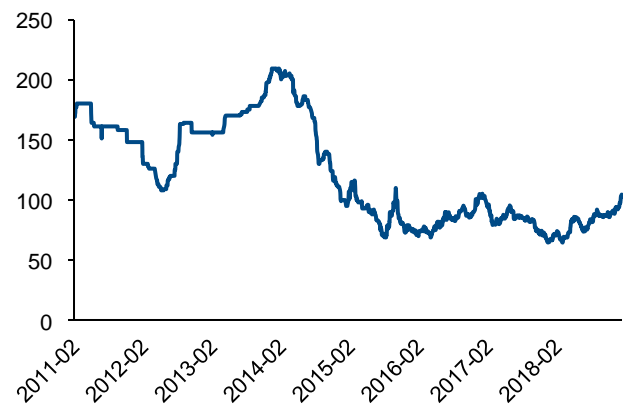
资料来源: Wind, 华创证券

图表 43 婴幼儿奶粉零售价走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 44 芝加哥牛奶现货价走势图美分/磅

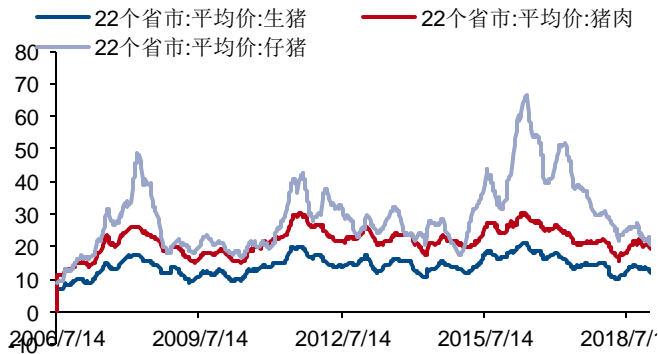


资料来源: Wind, 华创证券

(五) 肉制品

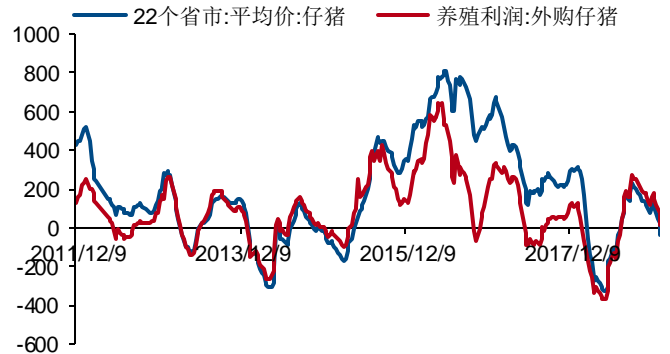
2019年1月18日, 22省市生猪平均价格12.04元/公斤, 较上周下跌5.05%; 22省市猪肉平均价格19.48元/公斤, 较上周下降3.04%; 22省市仔猪价格20.63元/公斤, 较上周下降2.92%; 22省市猪粮比6.21, 较上周下跌4.46%。

图表 45 生猪和猪肉价格走势图元/公斤



资料来源: Wind、华创证券

图表 46 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

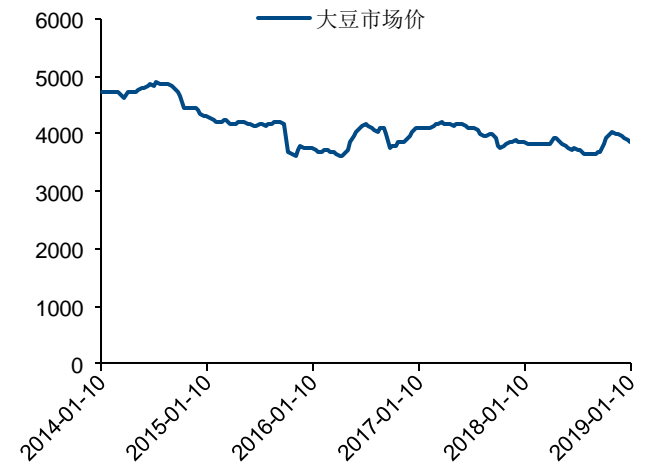
2019年1月18日豆粕现货价2878.82元/吨,较上周下跌3.68%;2019年1月18日华北、华东、华南三地箱板纸均价4447.33元/吨,比上周提升0.55%;华北、华东、华南三地瓦楞纸均价3951.67元/吨,与上周上涨0.64%;塑交所中国塑料价格指数1160.12,较上周下跌2.42%;2019年1月17日,OPEC一揽子原油价59.63美元/桶,较上周上涨0.29%。

图表 47 豆粕现货价走势图(元/吨)



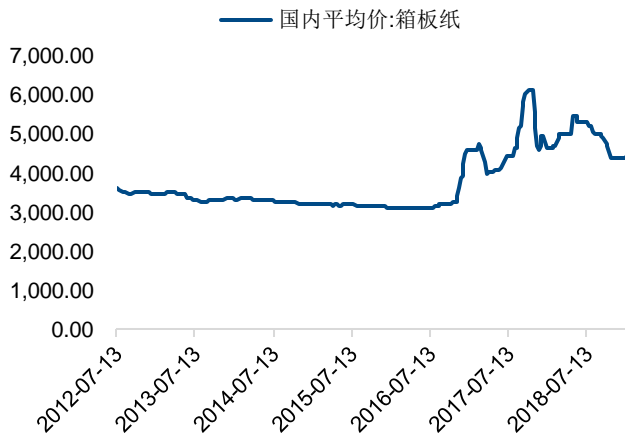
资料来源: Wind、华创证券

图表 48 全国大豆市场价走势图(元/吨)



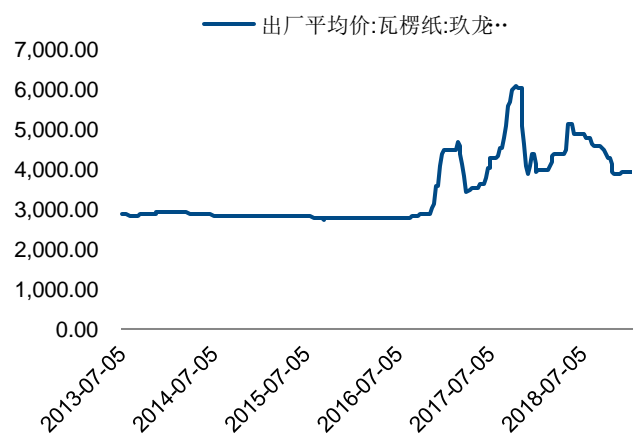
资料来源: Wind、华创证券

图表 49 箱板纸国内平均价走势图 (元/吨)



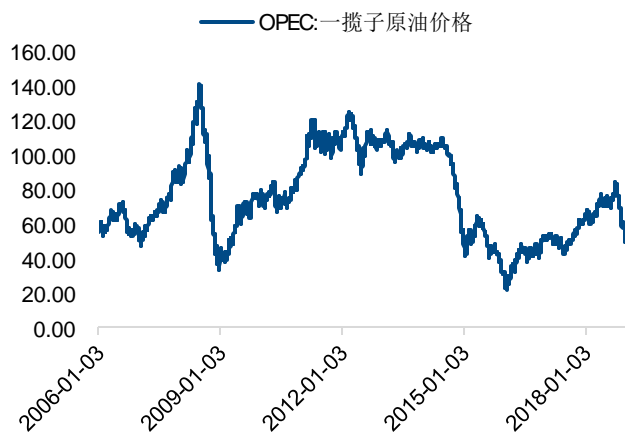
资料来源: Wind, 华创证券

图表 50 瓦楞纸出厂平均价走势图 (元/吨)



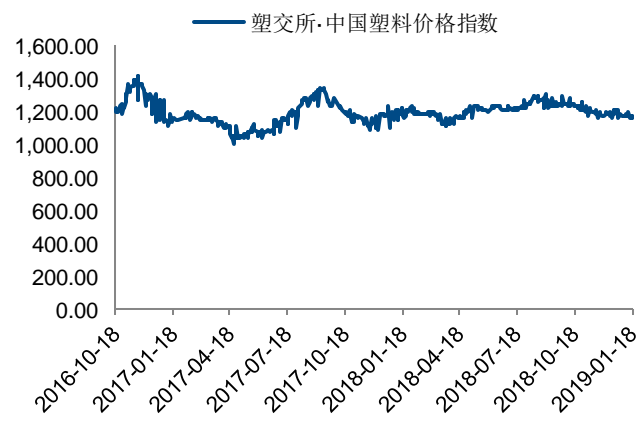
资料来源: Wind, 华创证券

图表 51 OPEC 原油价格走势图 (美元/桶)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 52 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) **【伊利股份】** 股票期权行权与限制性股票解禁: 1) 允许 1927.88 万份股票期权行权; 2) 642.5 万股限制性股票将于 1 月 22 日解禁。
- 2) **【中炬高新】** 1) 业绩预告: 2018 年度公司实现营业总收入 41.67 亿元, 同增 15.46%; 归母净利润 6.07 亿元, 同增 33.83%; 2) 债券付息: “14 中炬 02” 债券, 债权登记日为 1 月 25 日, 债券付息日为 1 月 28 日。
- 3) **【涪陵榨菜】** 减持预告: 东北长泰拟减持 789.35 万股, 占公司总股本 1%。
- 4) **【桃李面包】** 减持股份: 1) 谭秀坤女士将减持不超过 10 万股股份, 占总股本的 0.02%, 不超过所持股份的 19.79%; 2) 关立新先生将减持不超过 15 万股股份, 占总股本的 0.03%, 不超过所持股份的 22.88%。
- 5) **【绝味食品】** 发行可转债: 证监会核准公司公开发行面值总额 10 亿元可转债, 期限 6 年。
- 6) **【好想你】** 董事会会议: 通过了扩大经营范围, 增加保健品产销的决议。
- 7) **【汤臣倍健】** 行政许可受理: 证监会予以受理《上市公司发行股份购买资产核准》行政许可

- 8) 【古越龙山】高管变动: 聘任徐岳正先生为公司副总经理。
- 9) 【伊力特】1) 发行可转债: 证监会核准公司公开发行面额 8.76 亿元可转债, 期限 6 年; 2) 股份回购: 回购价格不超过 21.74 元/股, 金额为 1 亿~2 亿元, 数量最高占总股本 2.08%。
- 10) 【维维股份】1) 解质押: 维维集团将其持有的 2670 万股股票办理解质押, 占总股本的 1.60%; 2) 股份质押: 集团将 2900 万股股票进行质押, 占总股本的 1.73%; 3) 股份质押: 维维集团质押股份 3100 万股, 占公司总股本 1.85%; 5) 股份回购调整: 回购金额下限由 1 亿元上调为 1.67 亿元, 回购股份目的由全部用作激励更改为 90~95% 用作激励, 5~10% 用于注销。
- 11) 【深深宝 A】名称变更: 证券名称由深深宝 A 变为深粮控股
- 12) 【广泽股份】1) 股份增持: 自 2018 年 7 月 18 日至今, 柴琬女士累计增持 266.36 万股, 占公司总股本 0.65%, 占增持下限股份数 64.97%; 2) 增持延期: 受窗口期等因素影响, 增持计划延期至 2019 年 7 月 17 日。
- 13) 【中葡股份】被动减持: 国安投资所持公司 0.27% 股份由于股份质押被依约卖出而被动减持。
- 14) 【兰州黄河】业绩预告: 2018 年度归母净利润亏损 6500~7000 万元, 基本 EPS 亏损 0.35~0.38 元

图表 53 一周股东大会提示

公司名称	股东大会现场召开时间
盐津铺子	2019 年 1 月 30 日
深深宝 A	2019 年 1 月 30 日
元祖股份	2019 年 1 月 31 日
好想你	2019 年 1 月 31 日
维维股份	2019 年 2 月 1 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