

食品饮料行业周报 (20190121-20190127)

白酒渠道反馈好转，旺季行情继续催化

推荐 (维持)

- **本周公司点评:** 1) **顺鑫农业:** 公司预计 2018 年实现归母净利润 7.0-8.3 亿元, 同增 60%-90%, 白酒业务保持良好增长, 收入规模预计接近百亿, 全年收入同增 40% 以上。外阜市场持续发力, 全国化布局成效良好, 渠道反馈长三角市场表现亮眼。预计 19 年白酒业务继续依靠全国化开拓保持稳健增长, 猪肉及地产业务有望积极改善。2) **安井食品:** 公司近期针对媒体报道产品在甘肃市场涉及猪瘟病毒公告, 声明猪肉原料采购生产合规合法, 猪瘟不构成对人的实际食品安全威胁, 公司积极应对, 目前泰州工厂生产保持正常, 肉制品相关产品暂停订单, 转由东北及福建工厂进行供应; 销售方面, 甘肃市场相关产品短期下架处理, 但因非核心销售市场, 影响预计有限。事件短期或带来小幅影响, 但整体影响判断可控。3) **双汇发展:** 公司拟通过向罗特克斯发行股份方式对双汇集团实施吸收合并, 完成后集团旗下调味料、软件及财务公司等资产将注入上市公司, 以上资产规模相对不大但均为盈利业务, 吸收合并目的在于进一步简化管理层级, 提升决策效率, 聚焦肉制品主业发展。
- **本周调研反馈:** 1) **千禾味业:** 公司 2018 年预计实现营收 10.7 亿元, 同增 12.8%, 归母净利润 2.4 亿元, 同增 66.6%。公司 18Q3 起聚焦零添加推广带来 Q4 业绩改善。19 年公司继续精耕优势市场, 寻求全国化布局; 公司零添加酱油占比 40%, 未来目标占比达 70% 以上。2) **海天味业:** 公司预计 19 年收入增速继续维持 15% 左右考核目标, 毛利率预计平稳, 成本压力尚不明显, 因此暂无提价计划, 未来销售费用率规划维持在 15% 左右。产能扩建稳步推进; 产品高端化继续提升, 草菇老抽、金标生抽、味极鲜等大单品渠道优势依旧明显; 渠道继续依托深度下沉实现增长。
- **本周专题之行业基金持仓分析:** 板块重仓比例环比下降, 白酒降幅较大, 大众品有所提升。1) **整体来看,** 18Q4 食品饮料板块重仓持股占基金持股市值比 5.56%, 环降 1.47pcts, 但食品饮料板块在所有行业中重仓比例仍为首位; 2) **分板块来看,** 18Q4 末白酒重仓持股比例为 3.37%, 环降 1.51pcts, 降幅明显; 大众品重仓比例为 2.19%, 环增 0.04pct, 延续 18Q2 以来提升趋势。3) **个股来看,** 茅台五粮液洋河重仓比例环比下降明显, 分别下降 0.58/0.26/0.16pct, 大众品龙头受机构青睐, 青岛啤酒、双汇发展、重庆啤酒重仓比例有所提升, 分别上升 0.05/0.03/0.02pct。
- **渠道调研反馈:** 白酒方面, 本周茅台一批价保持坚挺, 多地批价在 1800 元左右, 需求状况旺盛; 五粮液批价变化不大, 各地批价多在 790-800 元之间, 近期部分经销商反馈五粮液动销改善, 实际成交价小幅下降及春节期间茅台价高缺货带来五粮液需求好转, 但渠道利润仍较低; 国窖 1573 本周宣布春节前整体停货, 近期四川等市场批价略有回升至 710-720 元, 四川及河北等多地反馈动销良好。乳制品方面, 整体价格较上周有所下降, 买赠力度与上周基本相当。
- **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, 继续推荐市场预期较低、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

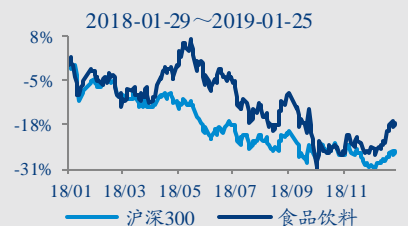
电话: 021-20572505
邮箱: yangchuanxin@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	89	2.49
总市值(亿元)	24,208.71	4.74
流通市值(亿元)	20,941.79	5.67

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	11.86	-6.93	-12.08
相对表现	5.78	3.02	15.24



相关研究报告

- 《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
- 《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》
2019-01-21

目录

一、本周公司点评	5
(一) 顺鑫农业: 白酒收入较快增长, 外阜市场持续发力	5
(二) 安井食品: 积极应对猪瘟突发事件, 整体影响预计可控	5
(三) 双汇发展: 拟吸收合并双汇集团, 提升经营效率	6
二、本周调研反馈	6
(一) 千禾味业: 18Q4 业绩改善, 继续聚焦高端化	6
(二) 海天味业: 18 年稳健增长, 增量看结构升级、渠道下沉	7
三、本周专题之行业基金持仓分析: 板块重仓比例环比下降, 白酒降幅较大, 大众品有所提升	7
1、板块: 白酒重仓比例环比下降, 大众品重仓比例有所上升	8
2、个股: 白酒持仓比例均有所下降, 大众品龙头受机构青睐	10
四、本周渠道反馈: 五粮液动销有所改善, 乳制品价格环比下降	12
五、投资策略	13
六、行业数据	13
七、上周行情回顾	13
八、北上资金跟踪	14
九、估值	16
十、行业一周数据及点评	17
(一) 白酒	17
(二) 葡萄酒	18
(三) 啤酒	20
(四) 乳制品	20
(五) 肉制品	21
(六) 原材料及包材	22
十一、行业一周重要公告及股东大会提示	23
十二、风险提示	24

图表目录

图表 1	食品饮料板块持股总市值、重仓比例及标准配置比例.....	8
图表 2	2018 基金前十大重仓股.....	8
图表 3	SW 一级行业重仓比例.....	9
图表 4	SW 三级行业前十大重仓行业.....	9
图表 5	SW 三级行业的仓位比例增减前五（%）.....	9
图表 6	白酒持股总市值和重仓持股占比（亿元，%）.....	10
图表 7	白酒子板块重仓持股占比（%）.....	10
图表 8	大众品持股总市值和重仓持股占比.....	10
图表 9	2018Q4 食品饮料板块基金重仓比例环比 2018Q3 分析.....	11
图表 10	2018Q4 食品饮料板块基金重仓比例环比 2018Q3 分析.....	11
图表 11	2018Q4 白酒板块基金重仓配置前十.....	11
图表 12	2018Q4 大众品板块基金重仓配置前十.....	11
图表 13	本周乳制品主要产品价格促销跟踪表.....	13
图表 14	2018 年初至今食品饮料与沪深 300 指数走势比较.....	14
图表 15	2019 年以来各行业涨跌幅比较（按申万分类）.....	14
图表 16	食品饮料板块周涨跌幅前五名列表（申万分类）.....	14
图表 17	2018 年初至今酒类北上资金持股占比（%）.....	15
图表 18	2018 年初至今酒类北上资金持股占比（%）.....	15
图表 19	2018 年初至今大众品北上资金持股占比（%）.....	15
图表 20	2018 年初至今大众品北上资金持股占比（%）.....	15
图表 21	贵州茅台成交净买入及总金额.....	15
图表 22	五粮液成交净买入及总金额.....	15
图表 23	洋河股份成交净买入及总金额.....	16
图表 24	伊利股份成交净买入及总金额.....	16
图表 25	食品饮料绝对 PE 和 PB 走势图（2005 年至今，周）.....	16
图表 26	食品饮料相对 PE 和 PB 走势图（2005 年至今，周）.....	16
图表 27	食品饮料、白酒、沪深 300PE 走势图（2005 年至今，周）.....	17
图表 28	食品饮料、白酒相对 PE 走势图（2005 年至今，周）.....	17
图表 29	53 度 500ml 飞天茅台价格走势元/瓶.....	17
图表 30	52 度 500ml 五粮液价格走势元/瓶.....	17
图表 31	洋河梦之蓝(M3)京东价格走势元/瓶.....	18
图表 32	二线白酒京东价格走势元/瓶.....	18
图表 33	白酒产量月度走势图.....	18

图表 34	白酒产量年度走势图.....	18
图表 35	Live-exFineWine100 指数走势图.....	19
图表 36	张裕终端价格走势图元/瓶.....	19
图表 37	国外品牌葡萄酒价格走势图.....	19
图表 38	葡萄酒进口量和进口价格走势图.....	19
图表 39	葡萄酒产量月度走势图.....	19
图表 40	葡萄酒产量年度走势图.....	19
图表 41	青啤和哈啤价格走势图.....	20
图表 42	国外啤酒品牌价格走势图.....	20
图表 43	啤酒产量月度走势图.....	20
图表 44	啤酒产量年度走势图.....	20
图表 45	生鲜乳价格走势图.....	21
图表 46	牛奶和酸奶零售价走势图.....	21
图表 47	婴幼儿奶粉零售价走势图.....	21
图表 48	芝加哥牛奶现货价走势图美分/磅.....	21
图表 49	生猪和猪肉价格走势图元/公斤.....	22
图表 50	生猪养殖盈利走势图元/头.....	22
图表 51	豆粕现货价走势图（元/吨）.....	22
图表 52	全国大豆市场价走势图（元/吨）.....	22
图表 53	箱板纸国内平均价走势图（元/吨）.....	23
图表 54	瓦楞纸出厂平均价走势图（元/吨）.....	23
图表 55	OPEC 原油价格走势图（美元/桶）.....	23
图表 56	中国塑料价格指数走势图.....	23
图表 57	一周股东大会提示.....	24

一、本周公司点评

（一）顺鑫农业：白酒收入较快增长，外阜市场持续发力

公司披露 2018 年度业绩预告。2018 年公司实现归母净利润 7.0-8.3 亿元，同比增长 60%-90%，预计全年业绩位于业绩预告中间偏上水平。

白酒业务发展势头较好，维持较快增速。公司白酒定位大众民酒，在 50 元以内价格带具有较好竞争优势。尽管下半年经济形势略显疲弱，但公司白酒业务依然保持了较好增长势头，预计白酒全年收入同比增速维持 50% 左右。目前白酒业务占比已达 80%，未来随着白酒主业收入的持续高增，预计占比将持续提高。公司核心大单品陈酿系列具有较高性价比，目前占比已达 70%，作为外阜市场先导产品具备较强竞争优势，前三季度增速较快，预计四季度继续保持高增势头。

外阜市场增量明显，全国化布局持续推进。北京是公司大本营市场，相对成熟，增长主要来自产品结构升级，预计全年增速相对比较平稳。外阜市场持续发力，增量明显。根据渠道调研显示，长三角地区增速较快，公司核心产品白牛二因性价比较高，增长势头强劲，持续挤占地产散酒、老村长等竞争对手的市场份额，市占率持续提升。预计未来公司在放量的同时适度进行产品结构升级，有一定增量空间。草根调研反馈，华东地区春节旺季表现较好，部分市场收入增速超目标计划，任务量完成全年计划的 50% 左右。同时，其他外阜市场也保持了较快增速，公司泛全国化布局成效显著，预计牛栏山百亿目标有望尽快实现。

盈利能力仍有提升空间，管理层激励有所改善。公司白酒盈利能力持续改善，前三季度净利率已提升至 11%，预计未来随着产品结构优化还会有较好提升空间，此外地产业务 19 年部分确认收入，预计亏损收窄。此外，公司既 17 年下半年改善管理层薪酬水平后又于 2018 年 12 月 4 日宣布调整董事长、董事、高管、监事（不含独立董事）薪酬，其中年薪最高调高至 2.5 倍，且从 2018 年 1 月实施，这意味着上述高管年薪将追加本年度薪酬。我们认为此次调薪有望进一步规范公司薪酬体系建设，调动公司管理层的工作积极性，提高经营管理水平，利于公司持续稳定发展。

投资建议：考虑到公司白酒收入维持高增，外阜市场扩张提速，白酒业务净利率料逐步提升，今年地产业务部分确认收入，预计亏损收窄，维持公司 2018-2020 年归母净利润预测为 7.46/10.03/12.65 亿元，对应 PE 分别为 30/22/18 倍，给予 19 年 25 倍 PE，对应目标价 44 元，维持“强推”评级。

风险因素：宏观经济下行风险；地产预售不及预期；食品安全风险。

（二）安井食品：积极应对猪瘟突发事件，整体影响预计可控

公司公告称，近日甘肃省庆城县在对非洲猪瘟疫情流行病学调查中发现，公司全资子公司泰州安井食品有限公司生产某批次撒尿肉丸疑似非洲猪瘟病毒核酸阳性。公司对此进行声明及采取相关应对措施。

公司声明猪肉原料采购生产合规合法，猪瘟不构成对人的实际食品安全威胁。公司称，公司猪产品采购均严格执行农业农村部相关标准，国内猪肉原料来源于非疫区，运输路径严格执行相关规定要求，进口猪肉来源于正规海关进口产品，依据证明齐全。目前国内非洲猪瘟疫情仍在扩散，但根据农业农村部相关信息：1) 检测核酸阳性不代表经过规范工艺生产的产品中含有活病毒；2) 非洲猪瘟不是人畜共患病，全球范围内未发生过人感染非洲猪瘟的情况，对人不构成食品安全影响。目前公司产品在甘肃检测出相关问题，包含原料被污染可能性。

公司积极应对，泰州工厂接受调查抽检，整体影响预计可控。从工厂方面看，此次涉及事件工厂为公司泰州工厂，泰州工厂 2017 年收入 7.2 亿元（占比 20% 左右），净利润 4938.8 万元；2018H1 净利润约 4188 万元，2018 年产能约 12.8 万吨（占比 30% 左右）；涉及产品为撒尿肉丸，2017 年产量为 0.9 万吨，销量占比 2.56%，销售额过亿。目前情况了解，江苏当地监管部门已介入泰州工厂调查，将对产品进行抽样检测，预计检测结果近期公布，目前泰州工厂生产基本保持正常，肉制品相关产品目前暂停订单，转由东北及福建工厂进行供应，后续生产节奏预计视政府态度及检测结果而定，公司其他工厂正常经营暂未受影响。从销售方面看，甘肃市场公司产品预计有下架停

止销售可能，由于甘肃等西北地区非核心销售市场，年销售规模较小，整体西北市场 2017 年收入 9068 万元，占比仅 2.6%，短期甘肃市场调整影响预计相对有限。

我们认为，公司此前在食品安全生产方面表现良好，从而在速冻行业内实现规模领先，在该事件发生后，公司积极回应处理及时，目前应关注泰州工厂后续处理进展，主要包括产品检查结果反馈、生产安排及经销商订单情况等。我们认为，事件短期或带来小幅影响，但预计影响可控，事件消化股价下跌后或存在配置机会。

风险因素：原材料成本上行超预期，产能扩张不及预期，食品安全风险

（三）双汇发展：拟吸收合并双汇集团，提升经营效率

本次吸收合并将实现运营效率提升。双汇发展向双汇集团唯一控股股东罗特克斯发行股份对双汇集团吸收合并，罗特克斯原共持有双汇发展 73.25% 股份，重组后持股比例增加 0.16%，交易前后双汇发展实际控制人不变。双汇集团 2017 年营业收入 507.12 亿元，净利润 45.23 亿元；2018Q1~Q3 营业收入 365.30 亿元，净利润 38.25 亿元。双汇集团资产预估值为 401.67 亿元，发行价格为 20.34 元/股，本次交易后实际新增股份数量 1918.85 万股。本次注入资产为海樱调味料公司（集团持股 49.66%），软件公司（集团持股 51%），从事沼气发电业务的意科公司（集团持股 51%），双汇财务公司（集团持股 40% 股权）等。以上资产规模相对不大但均为盈利资产，吸收合并目的在于进一步简化管理层级，提升决策效率，支持现有主业发展。

2012 年资产重组：主业质量提升，治理结构改善。2010 年 11 月，公司公告拟通过资产置换、定增、换股等方式，吸收双汇集团和罗特克斯持有肉制品产业链相关股权，同时置换出物流等资产。2012 年 7 月完成重组交割，公司实现屠宰及肉制品主营业务整体上市，资产质量得以提升，关联交易大幅降低。

2019 年展望：屠宰中长期上量趋势不改，肉制品跟踪新品及中式产品发展。屠宰业务 18H2 受猪瘟影响，中长期看行业整合及龙头上量趋势不改。肉制品业务 18 年销量预计持平微增，新管理层经营思路逐步清晰，积极推动高端新品及中式产品发展，强化渠道开发，未来销量突破及吨价提升有待积极跟踪。公司作为肉制品龙头格局稳固，具备高 ROE 高分红属性，目前股价对应 19 年估值为 15X，维持“强推”评级。

风险因素：生猪价格波动；非洲猪瘟疫情超预期；肉制品销量增长缓慢等。

二、本周调研反馈

（一）千禾味业：18Q4 业绩改善，继续聚焦高端化

本周我们调研公司，公司 2018 年预计实现营收 10.70 亿元，同比+12.82%，其中 3Q18/4Q18 收入分别同比+27.68%/+25.24%。预计实现归母净利 2.40 亿元，同比+66.60%，其中 3Q18/4Q18 利润分别同比+31.67%/+67.24%。公司下半年业绩发力主要源于：1) 1H17 提价后经销商加大备货，致 1H18 收入增速在高基数下趋缓；2) 今年二季度末公司重新定位品牌，开始实施“零添加为主，高鲜为辅”战略，聚焦零添加产品，三季度开始聚焦零添加产品推广，同时积极参与高鲜酱油竞争，清晰定位叠加产品结构提升，效果逐渐显现。

渠道拓展和营销投入是当前主要任务。公司目前渠道在西南做流通渠道，其他地区以商超渠道为主，公司计划继续精耕优势市场，并寻求全国化布局，具体措施包括：**精耕优势西南区域：**1) 分区精耕：18 年西南市场作为大区，今年把四川和西藏独立出来精耕；2) 媒体投放：对四川进行精准的媒体投放；3) 深耕终端：要求配置导购到镇；4) 产品结构调整：过去高鲜产品没有跟上，零添加产品冲击力不够，导致增速较低；今年升级产品结构，高鲜、零添加都在布局，公司预计 2019 年西南区域会有较好表现。**进行全国化布局：**未来计划在零售，餐饮，电商，特通四箭齐发，第一步完成北上广深及所有省会城市布局，西南以外城市以商超为主；2019 年计划对剩下的主要二线城市，及人口大县拓展，最终完成全国主要城市以商超为主的布局；同时将加大媒介投放以宣传品牌。具体措施包括：1) 零售：大幅增加导购、经销商及公司业务员规模；2) 餐饮：独立专业团队精准运作；餐饮渠道销售产品为东坡红，主打效果及成本竞争力；餐饮渠道首先实现稳健发展，主要在河北、西北及四川部分地级市（成都，绵阳，南充）等业务员有销售资源的地方开拓；3) 电商：主攻零添加产品，增速较快，目前已是天猫、京东酱油产品销售第

一名，预计将继续维持增速；4）特通：进行了架构整合，全国分了五个大区拓展，预计 2019 年有较好表现。**差异化经营，聚焦零添加产品。**公司认为自身优势在于差异化定位，即以千禾零添加酱油作为核心定位，定位主要考虑消费者的健康诉求，竞争对手尚未发力该领域，及自身积累的 11 年零添加产品的经验优势。目前公司零添加酱油在酱油业务中占比 40%，公司目标未来零添加占比达 70-90%。同时，醋，料酒也将推出零添加产品，战略地位与酱油同等重要。分渠道看，零售事业部和电商聚焦零添加，餐饮做东坡红和高鲜。从产能看，公司预计 19 年年末募投的 20 万吨产能完全满产，25 万吨产能的第一期 10 万吨酱油产能预计在 19 年 5~6 月份投产。

（二）海天味业：18 年稳健增长，增量看结构升级、渠道下沉

本周我们调研公司，公司预计 19 年收入增速继续维持 15% 左右考核目标，毛利率预计平稳，成本压力尚不明显，因此暂无提价计划，未来销售费用率规划维持在 15% 左右。产能扩建稳步推进；产品高端化持续提升，草菇老抽、金标生抽、味极鲜等大单品渠道优势依旧明显；渠道继续依托深度下沉实现增长。

18 年稳健增长，预计 19 年收入增速双位数，毛利率持稳。公司 18 年预计完成业绩指引，酱油、蚝油保持双位数增长，酱类增速约为个位数；分单品看，草菇老抽增速约 10%，金标生抽增速约 10+；低端酱油占比约 10%，增速较低。19 年暂无提价计划，预计收入可完成 15% 考核目标，成本端目前看黄豆及纸箱尚无较大波动，19 年毛利率预计与 18 年持平。目前公司产能包括蚝油 50+ 万吨，酱油 185 万吨，酱 30 万吨（其中：黄豆酱 15 万吨），技改完成后将增加 100 万吨产能，并于第三个五年计划中逐步投产。公司目标 19-23 年的酱油、蚝油、酱销量增速分别 12%+，15%，10%。

产品空间关注产品结构改善，品类拓展。1) 产品结构改善带动毛利上行：目前海天低、中、高端产品占比分别为 10%、55%、35%，高、中、低端产品毛利率各差约 5pct，预计未来高端的占比有望到达 40-50%，高端产品占比的提升推动毛利率持续上行。2) 品类拓展培育新利润增长点：公司积极探索新业务方向，加大对料酒、醋、麻油、复合调味料等具备一定市场空间的新品类的拓展，以培育新的利润增长点，目前发展态势良好。

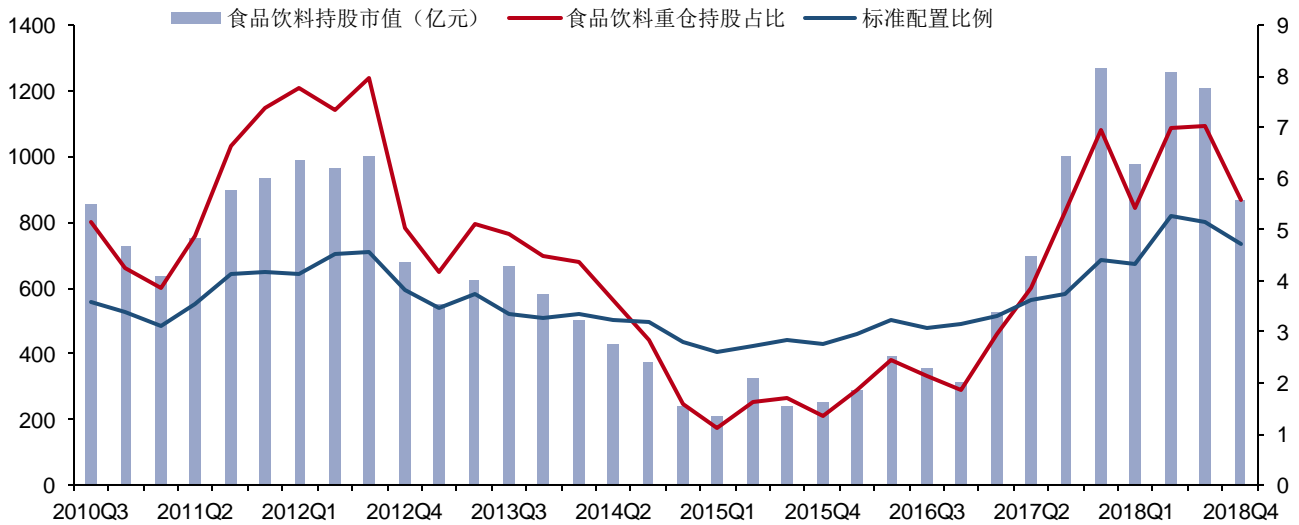
渠道空间看覆盖质量及下沉深度。公司产品渠道分布，餐饮 60%，零售终端 25%（其中：商超 15%），加工制造 10%，其中餐饮是主要渠道，目前公司对餐饮渠道覆盖率相对较高，但覆盖质量不等，未来渠道的增长更多在于提升渠道覆盖质量及加强渠道深度。对于市场担心餐饮及外卖行业增速下滑导致对公司产生影响，公司表示会以企业的竞争力和抗风险能力争取更多份额应对。

三、本周专题之行业基金持仓分析：板块重仓比例环比下降，白酒降幅较大，大众品有所提升

近期，公募基金公布了 2018 年持仓基本情况。我们统计了 2018 年食品饮料各板块基金重仓持股情况。

板块重仓比例与持股市值环比下降。2018 年食品饮料板块重仓持股占基金持股市值比 5.56%，环比下降 1.47pct（18Q3 末占比为 7.03%）；食品饮料基金持股总市值合计 870.2 亿元，环比下降 27.99%。

茅台、伊利基金重仓排名不变，五粮液跌出前十。2018Q4 末基金前十大重仓股中，食品饮料板块占据两席，贵州茅台、伊利股份分别排名 2、4 位，贵州茅台重仓比例为 1.62%，环比下降 0.58pct；伊利股份重仓比例为 1.06%，环比下降 0.09pct，排名不变；五粮液重仓比例 0.5%，环比下降 0.24pct，排名跌出前十，位居第 16 名。

图表 1 食品饮料板块持股总市值、重仓比例及标准配置比例


资料来源: Wind、华创证券 注: 标准配置计算方式: 板块内所有股票市值 / A 股总市值

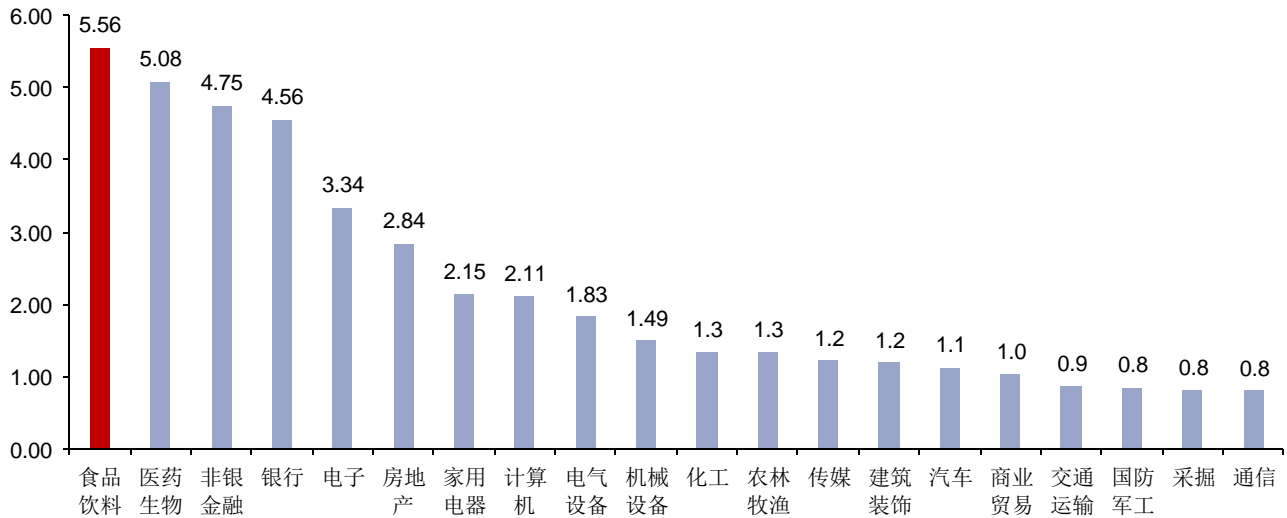
图表 2 2018 基金前十大重仓股

2017Q4		2018Q1		2018Q2		2018Q3		2018Q4	
股票简称	占基金市值比 (%)	股票简称	占基金市值比 (%)	股票简称	占基金市值比 (%)	股票简称	占基金市值比 (%)	股票简称	占基金市值比 (%)
中国平安	2.69	中国平安	2.13	中国平安	1.98	中国平安	3.14	中国平安	2.64
伊利股份	1.68	贵州茅台	1.63	贵州茅台	1.96	贵州茅台	2.20	贵州茅台	1.62
贵州茅台	1.67	美的集团	1.18	美的集团	1.26	招商银行	1.47	招商银行	1.24
五粮液	1.57	招商银行	1.17	格力电器	1.24	伊利股份	1.15	伊利股份	1.06
招商银行	1.22	格力电器	1.15	伊利股份	1.22	格力电器	0.99	保利地产	0.84
美的集团	1.14	伊利股份	1.08	招商银行	1.01	美的集团	0.81	格力电器	0.82
格力电器	1.12	五粮液	0.85	五粮液	1.00	五粮液	0.76	万科 A	0.79
分众传媒	0.86	分众传媒	0.79	分众传媒	0.88	保利地产	0.66	美的集团	0.71
中国太保	0.75	保利地产	0.59	恒瑞医药	0.71	长春高新	0.63	海康威视	0.65
泸州老窖	0.70	工商银行	0.55	泸州老窖	0.65	中国太保	0.57	兴业银行	0.63

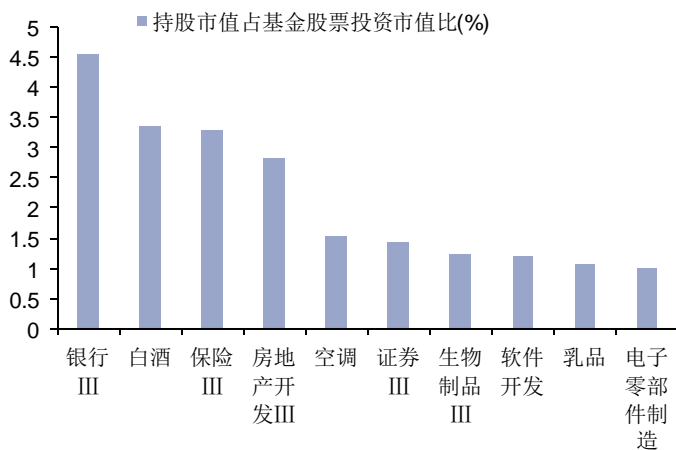
资料来源: Wind、华创证券

1、板块: 白酒重仓比例环比下降, 大众品重仓比例有所上升

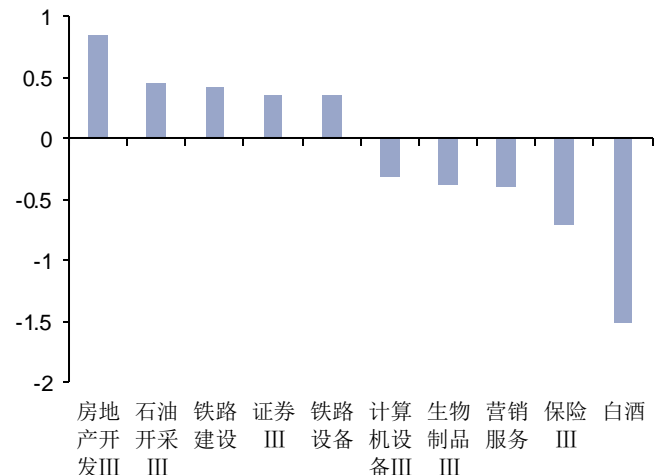
食品饮料重仓比例仍维持首位, 白酒降幅位居第一。对比其他板块重仓比例, 18Q4 食品饮料重仓比例 5.56%, 仍维持首位, 但环比三季度下降 1.44pcts。根据 SW 三级行业分类, 白酒在所有板块中重仓比例位居第二, 重仓比例环比三季度降幅最大, 位居所有板块第一位。

图表 3 SW 一级行业重仓比例


资料来源: Wind、华创证券

图表 4 SW 三级行业前十大重仓行业


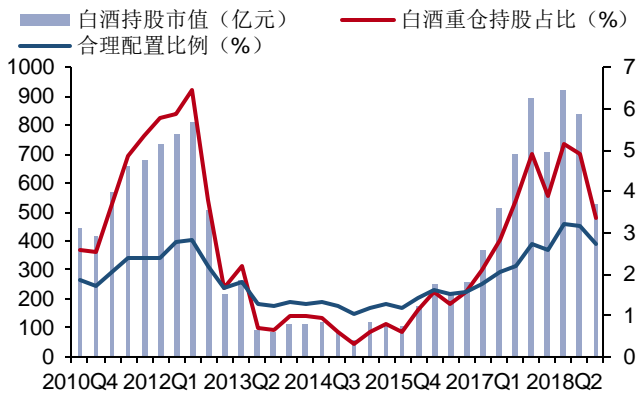
资料来源: Wind、华创证券

图表 5 SW 三级行业的仓位比例增减前五 (%)


资料来源: Wind、华创证券

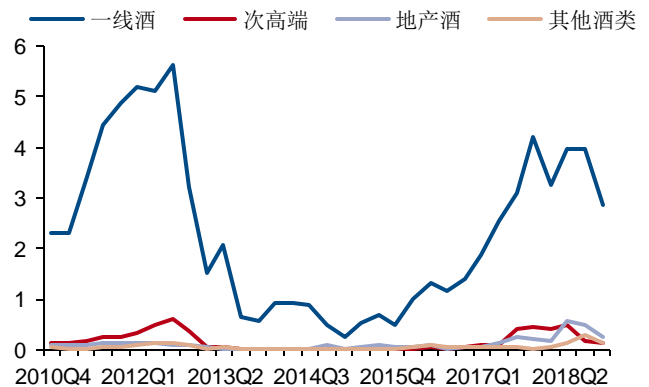
白酒重仓持股比例下滑，茅五洋降幅靠前。18Q4 末白酒重仓持股比例和持股总市值环比三季度有所下降，重仓持股比例为 3.37%，环比下降 1.51pct，持股总市值为 528.1 亿元，环比下降 37.11%。其中，18Q4 一线酒（贵州茅台、五粮液、泸州老窖、洋河股份）重仓持股比例下降较大，环比下降 1.08pct，其中，贵州茅台重仓持股比例下降 0.58pct，我们认为主要系 18Q3 茅台收入增长放缓影响；次高端酒企（水井坊、舍得酒业、酒鬼酒、山西汾酒）重仓比例略微下滑，环比下降 0.05pct；地区强势酒企（古井贡酒、口子窖、今世缘、老白干酒）重仓持股比例下滑 0.24pct；其他酒类重仓持股比例也存在下降情况，18Q4 持股比例 0.13%，环比下降 0.15pct。

图表 6 白酒持股总市值和重仓持股占比 (亿元, %)



资料来源: Wind、华创证券

图表 7 白酒子板块重仓持股占比 (%)

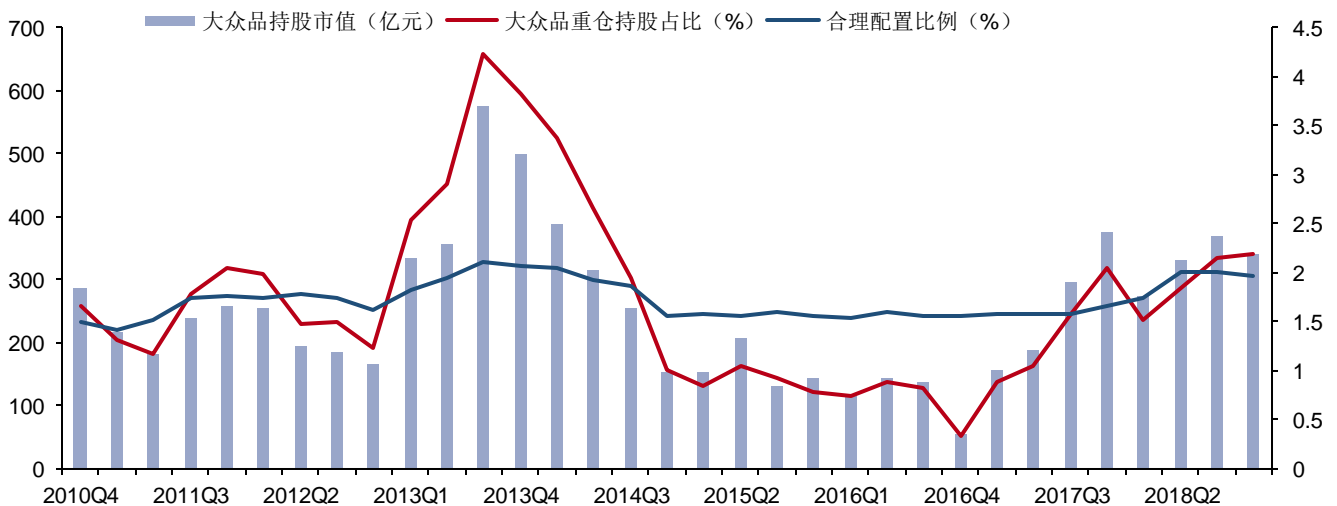


资料来源: Wind、华创证券

注: 一线酒为贵州茅台、五粮液、泸州老窖、洋河股份; 次高端酒为水井坊、舍得酒业、酒鬼酒、山西汾酒; 地产酒为古井贡酒、口子窖、今世缘、老白干酒。

大众品重仓比例持续提升, 乳品环降, 调味品啤酒肉制品重仓比例提升。18Q4 大众品重仓比例为 2.19%, 环比提升 0.04pct, 持股总市值为 342.00 亿元, 环比下降 7.22%。从细分板块看, 乳制品重仓比例 1.07%, 环比下降 0.09pct。调味品重仓比例 0.52%, 环比提升 0.01pct, 其中海天味业、恒顺醋业、安井食品和安琪酵母等子板块龙头重仓持股比例持续提升。啤酒重仓比例为 0.14%, 环比上升 0.07pct。肉制品重仓持股占比 0.20%, 环比提升 0.03pct。

图表 8 大众品持股总市值和重仓持股占比



资料来源: Wind、华创证券

2、个股: 白酒持仓比例均有所下降, 大众品龙头受机构青睐

食品饮料板块 2018Q4 环比重仓配置比例变化最大的前三位为贵州茅台、五粮液、洋河股份。2018Q4 相比 2018Q3 季末食品饮料板块主要公司持有基金数减少, 持仓基金数下降最多的为贵州茅台 (-256)、五粮液 (-152)、顺鑫农业 (-86), 持仓基金数增加最多的为双汇发展 (+39)、青岛啤酒 (+17)、重庆啤酒 (+13)。重仓持股市值占基金股票投资重仓市值比重来看, 大众消费品龙头公司重仓持股比例有所上升, 其中上升幅度最大的公司为青岛啤酒,

持股市值占基金股票投资市值比重环比上升 0.05pct，白酒公司重仓持股比例均有所下降，其中下降幅度最大的公司为贵州茅台，持股市值占基金股票投资市值比重环比下降 0.58pct。

图表 9 2018Q4 食品饮料板块基金重仓比例环比 2018Q3 分析

名称	持有基金数变化	季报持仓变动(万股)	持股总市值变化(万元)	基金重仓持股占比环比变化(pct)
青岛啤酒	17	2,107	73,610	0.05
双汇发展	39	2,398	29,420	0.03
重庆啤酒	13	907	30,248	0.02
海天味业	-4	558	14,695	0.02
洽洽食品	10	702	18,426	0.01
广州酒家	12	415	13,216	0.01
绝味食品	-2	746	7,722	0.01
安井食品	7	234	2,351	0.01
恒顺醋业	11	929	6,247	0.01
中炬高新	-16	362	-25,427	0.00

资料来源: wind、华创证券

图表 10 2018Q4 食品饮料板块基金重仓比例环比 2018Q3 分析

名称	持有基金数变化	季报持仓变动(万股)	持股总市值变化(万元)	基金重仓持股占比环比变化(pct)
贵州茅台	-256	-882	-1,246,228	-0.58
五粮液	-152	-3,870	-526,401	-0.26
洋河股份	-81	-1,092	-323,406	-0.16
顺鑫农业	-86	-3,761	-255,397	-0.14
古井贡酒	-72	-2,276	-229,868	-0.13
伊利股份	-39	-4,137	-310,008	-0.09
泸州老窖	-22	-1,794	-197,908	-0.08
口子窖	-63	-732	-148,076	-0.07
山西汾酒	-24	-649	-76,172	-0.04
涪陵榨菜	-34	-2,061	-71,281	-0.04

资料来源: wind、华创证券

图表 11 2018Q4 白酒板块基金重仓配置前十

名称	持有基金数	持股总量(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)	持股市值占基金净值比(%)	持股市值占基金股票投资市值比(%)
贵州茅台	540	4,291.87	3.42	2,532,247.16	0.19	1.62
五粮液	140	15,395.42	4.06	783,318.79	0.06	0.50
泸州老窖	94	16,504.93	11.30	669,987.32	0.05	0.43
洋河股份	148	5,510.53	4.43	521,957.77	0.04	0.33
口子窖	46	6,707.90	11.18	235,246.21	0.02	0.15
顺鑫农业	27	6,117.70	10.72	195,093.37	0.02	0.12
山西汾酒	32	3,716.91	4.29	130,277.59	0.01	0.08
古井贡酒	10	1,380.53	3.60	74,493.40	0.01	0.05
水井坊	15	2,131.87	4.36	67,516.46	0.01	0.04
今世缘	12	2,305.39	1.84	33,405.16	0.00	0.02

资料来源: Wind、华创证券

图表 12 2018Q4 大众品板块基金重仓配置前十

名称	持有基金数	持股总量(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)	持股市值占基金净值比(%)	持股市值占基金股票投资市值比(%)
伊利股份	364	72,596.29	12.03	1,661,003.13	0.13	1.06
中炬高新	130	11,685.56	14.67	344,256.69	0.03	0.22

名称	持有基金数	持股总量(万股)	持股占流通股比 (%)	持股总市值(万元)	持股市值占基金净值比 (%)	持股市值占基金股票投资市值比 (%)
双汇发展	125	13,001.24	3.94	306,699.26	0.02	0.20
汤臣倍健	96	11,833.58	13.46	201,052.50	0.02	0.13
海天味业	104	2,822.35	1.05	194,177.92	0.01	0.12
青岛啤酒	45	3,955.54	5.68	137,890.05	0.01	0.09
绝味食品	46	2,700.76	16.50	89,420.33	0.01	0.06
涪陵榨菜	41	4,007.47	5.14	86,561.30	0.01	0.06
安井食品	29	2,312.66	18.83	85,105.89	0.01	0.05
重庆啤酒	34	2,465.25	5.09	75,757.17	0.01	0.05

资料来源: Wind、华创证券

四、本周渠道反馈：五粮液动销有所改善，乳制品价格环比下降

白酒：本周茅台一批价保持坚挺，多地批价在 1800 元左右，需求状况旺盛；五粮液批价变化不大，各地批价多在 790-800 元之间，近期部分经销商反馈五粮液动销改善，实际成交价小幅下降及春节期间茅台缺货带来五粮液需求好转，但渠道利润仍较低；国窖 1573 本周宣布春节前整体停货，近期四川等市场批价略有回升至 710-720 元，四川及河北等地反馈动销良好。

乳制品：整体价格较上周有所下降，买赠力度与上周基本相当

1) 常温酸奶方面：伊利安慕希价格在 50 元附近，较上周有所下降，上海、北京多家商超有两提 99 元、同一商品三件 95 折活动，买赠力度有所加强，安慕希 PET 瓶多在 78 元附近，上海部分商超价格在 56-66 元，与上周基本持平；纯甄价格多在 50 元附近，与上周基本持平，上海部分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，买赠力度与上周相当；莫斯利安价格多在 50 元左右，较上周略有下降，上海部分商超有两提 98 元活动，买赠力度较上周有所减弱。

2) 高端白奶方面：伊利金典价格多在 50 元左右，较上周略有下降，上海多家商超有两提 99 元活动，买赠力度与上周持平；蒙牛特仑苏价格多在 55 元附近，较上周略有下降，上海部分商超有买一箱赠一箱豆奶活动，买赠力度较上周有所减弱。

3) 低温奶方面：伊利畅轻价格多在 8 元/瓶附近，与上周基本持平，各地商超有买二赠一、两瓶 8 折、第二件 7 折、满 35 减 5 元活动，买赠力度较上周略有加强；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 8-8.5 元/瓶，与上周基本持平，上海部分商超有买二赠一活动，北京、深圳部分商超有满 25 减 5 活动，买赠力度较上周有所减弱。

图表 13 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	66	两提99元	49.5	同一商品3件95折	46.3	两提99元	49.5	无	66	两提99元	49.5	无
		安慕希PET瓶 原味 80 230g*10	78	赠礼品	78	同一商品3件95折	56	无	65.9	无	78	无	72	无
		安慕希PET瓶 芒果百香果 80 230g*10	78	赠礼品	74	同一商品3件95折	无货	无	65.9	无	78	无	78	无
		伊利纯牛奶 250ml*16	41.6	无	无货	无	无货	无	36	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	45	无	49.5	两箱99元	65	无	49.5	无
蒙牛	常温	纯甄原味 70.8 200g*12	48.8	无	49.5	无	66	无	48.8	买一箱赠一箱美式豆奶	66	两提99元	49.9	香草口味两箱79元
		纯甄PET瓶 原味 80 230g*10	80	无	79.9	同一商品3件95折	无货	无	73	无	80	无	70	无
		特仑苏纯牛奶 68 250ml*12	52	无	55	无	65	无	55	买一箱赠一箱美式豆奶	55	无	55.4	无
		蒙牛纯牛奶 46.4 250ml*16	44.8	满50减10	44.8	同一商品3件95折	44.8	无	无货	无	40	满50减10	39.8	无
光明	常温	莫斯利安 200g*12	无货	无	63.6	两提98元	56	无	61.5	无	49.9	无	49.9	无
		you+	200ml*12	无货	无	49.5	无	58.8	无	49.9	无	无货	无	无货
伊利	低温	畅轻 250g/100ml	7.4 (250g)	两瓶8折	7.1 (250g)	无	8.5 (250g)	买两瓶赠一瓶	7.9 (250g)	第二件7折	7.9 (250g)	无	8 (黄桃味) 8.5 (草莓味) (250g)	低温酸奶、乳酸菌系列 满35减5,买一瓶450g赠一瓶250g
		Joyday	220g	无货	两瓶减5元	无货	无	9.9	无	无货	无	9.9	无	无货
蒙牛	低温	冠益乳 250g/100ml	5.5 (250g)	无	8.1 (250g)	无	8.5 (250g)	买两瓶赠一瓶	8.5 (250g)	无	8.2 (250g)	低温奶、乳酸菌系列 满25减5	8.5 (250g)	低温酸奶、乳酸菌系列 满25减5

资料来源: 草根调研, 华创证券

五、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, 继续推荐市场预期较低、业绩具备改善空间的标的, 如上海梅林、西王食品等。

六、行业数据

行业产量数据: 2018年1-12月, 全国白酒(折65度, 商品量)产量871.2万千升, 同比增长3.1%, 其中12月份实现产量91.5万千升, 同比增长0.5%; 全国啤酒产量3812.2万千升, 同比增长0.5%, 其中12月份实现产量208.9万千升, 同比增长2.3%; 全国葡萄酒产量62.9万千升, 同比下跌7.4%, 其中12月份实现产量9.6万千升, 同比下跌7.7%。

1月25日京东数据: 52度五粮液1010元/瓶, 较上周下降0.99%; 52度剑南春价格399元/瓶, 较上周上升0.25%; 52度泸州老窖218元/瓶, 较上周下降2.24%; 52度洋河梦之蓝M3为559元/瓶, 较上周上升12.02%; 52度水井坊价格503元/瓶, 较上周下降3.08%; 53度30年青花汾酒679元/瓶, 与上周持平。

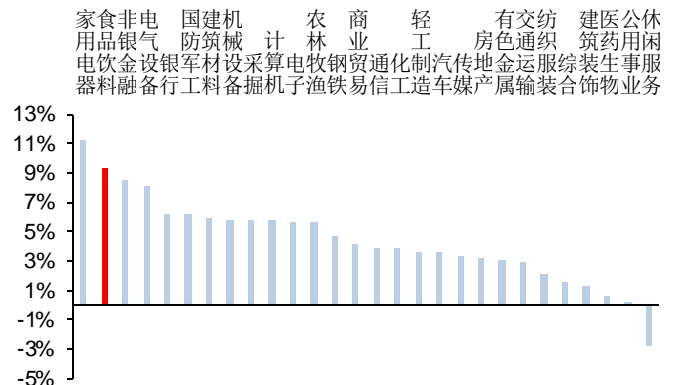
1月25日, 杰卡斯干红一号店95元/瓶, 与上周持平; 张裕干红(赤霞珠)一号店28元/瓶, 与上周持平; 张裕干红(特选蛇龙珠)一号店88.9元/瓶, 较上周下降0.11%。

七、上周行情回顾

2019年年初至今申万食品饮料指数上涨9.36%, 沪深300指数上涨5.77%, 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21日-1月25日)申万食品饮料指数上涨0.53%, 沪深300指数较上周上涨0.51%。

图表 14 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 15 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 16 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	千禾味业	12.23	18.45	*ST 皇台	-9.93	4.08
2	*ST 椰岛	9.66	6.47	金字火腿	-4.04	4.28
3	绝味食品	9.53	39.18	得利斯	-3.98	4.34
4	古井贡酒	7.13	63.40	惠发股份	-3.76	8.44
5	双塔食品	6.06	3.15	莫高股份	-3.06	6.34

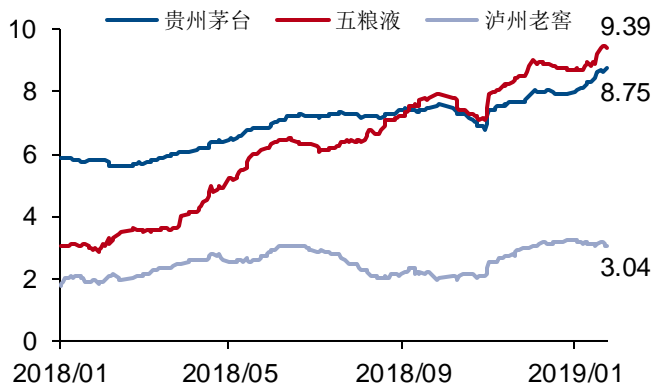
资料来源: Wind、华创证券

八、北上资金跟踪

白酒: 2019 年 1 月 25 日, 贵州茅台北上资金持股占 A 股总股数比重为 8.75%, 较上周提升 0.13pct; 五粮液北上资金持股占 A 股总股数比重为 9.39%, 较上周提升 0.18pct; 泸州老窖北上资金持股占 A 股总股数比重为 3.04%, 较上周下降 0.05pct; 洋河股份北上资金持股占 A 股总股数比重为 7.22%, 较上周提升 0.16pct; 水井坊北上资金持股占 A 股总股数比重为 8.80%, 较上周下降 0.01pct; 山西汾酒北上资金持股占 A 股总股数比重为 0.69%, 较上周下降 0.14pct。同时, 本周贵州茅台合计净买入 11.45 亿元, 五粮液合计净买入 3.77 亿元, 洋河北上资金净买入 2.31 亿元。

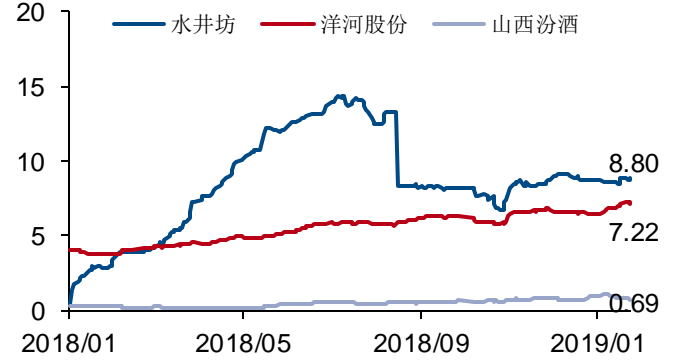
大众品: 2019 年 1 月 25 日, 伊利股份北上资金持股占 A 股总股数比重为 15.19%, 较上周下降 0.04pct; 双汇发展北上资金持股占 A 股总股数比重为 3.56%, 与上周持平; 桃李面包北上资金持股占 A 股总股数比重为 0.96%, 较上周提升 0.12pct; 中炬高新北上资金持股占 A 股总股数比重为 3.10%, 较上周下降 0.09pct; 海天味业北上资金持股占 A 股总股数比重为 5.14%, 较上周提升 0.03pct; 安琪酵母北上资金持股占 A 股总股数比重为 10.32%, 与上周持平; 涪陵榨菜北上资金持股占 A 股总股数比重为 6.52%, 较上周提升 0.20pct。

图表 17 2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



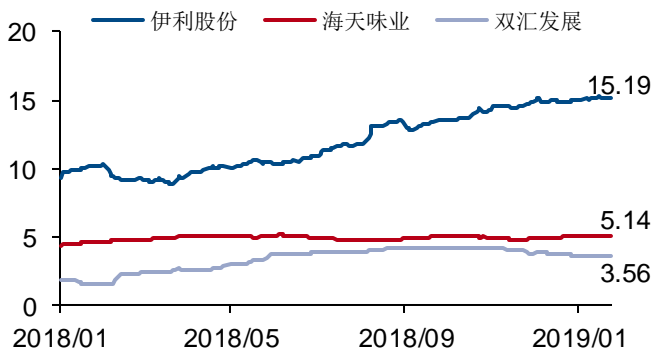
资料来源: Wind, 华创证券

图表 18 2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



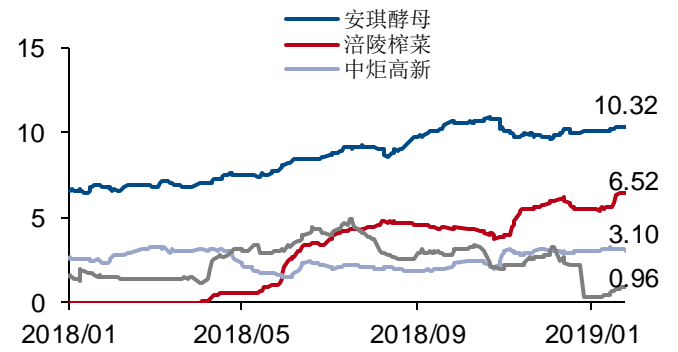
资料来源: Wind, 华创证券

图表 19 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



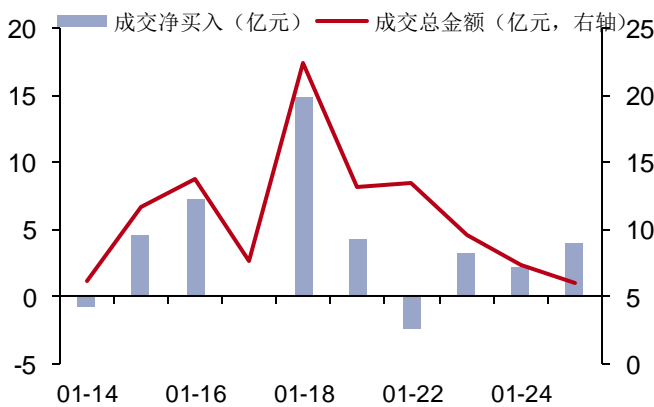
资料来源: Wind, 华创证券

图表 20 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



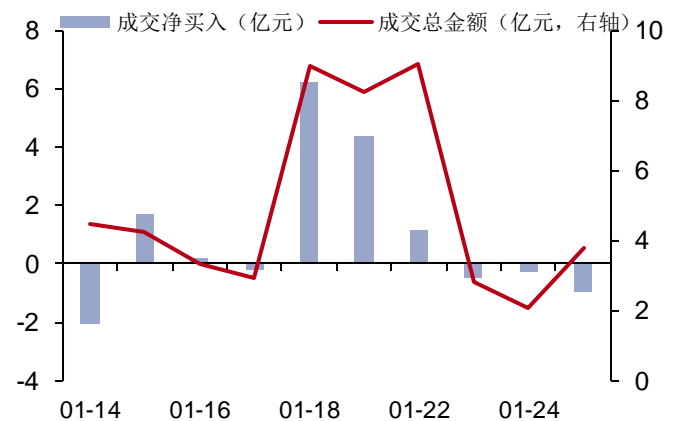
资料来源: Wind, 华创证券

图表 21 贵州茅台成交净买入及总金额



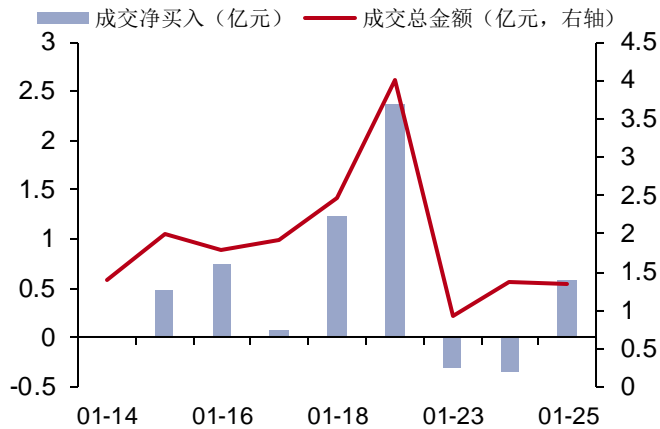
资料来源: Wind, 华创证券

图表 22 五粮液成交净买入及总金额



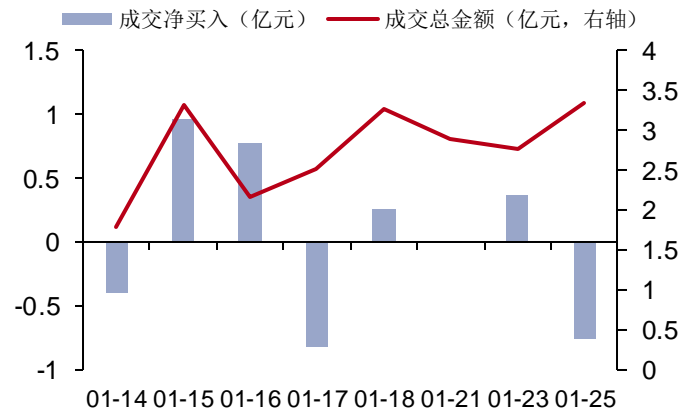
资料来源: Wind, 华创证券

图表 23 洋河股份成交净买入及总金额



资料来源: Wind, 华创证券

图表 24 伊利股份成交净买入及总金额



资料来源: Wind, 华创证券

九、估值

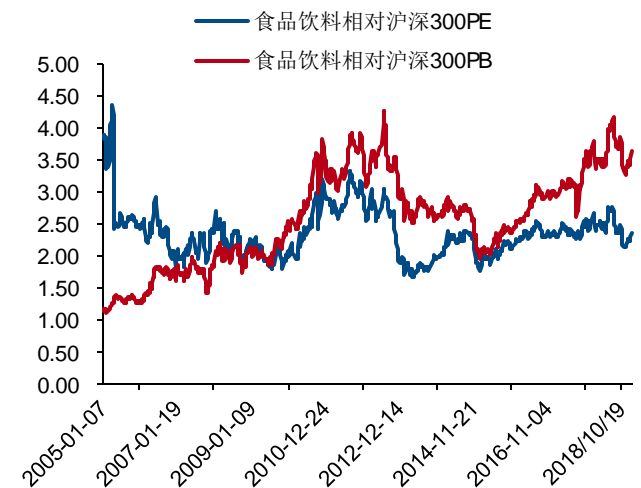
2019年1月25日食品饮料板块绝对PE和绝对PB分别为25.52倍和4.77倍,2005-2019年食品饮料板块绝对PE和绝对PB的历史均值分别为39.40倍和5.50倍;1月25日食品饮料板块相对沪深300PE和PB分别为2.38倍和3.64倍,历史均值分别为2.36倍和2.58倍。

图表 25 食品饮料绝对 PE 和 PB 走势图(2005 年至今,周)



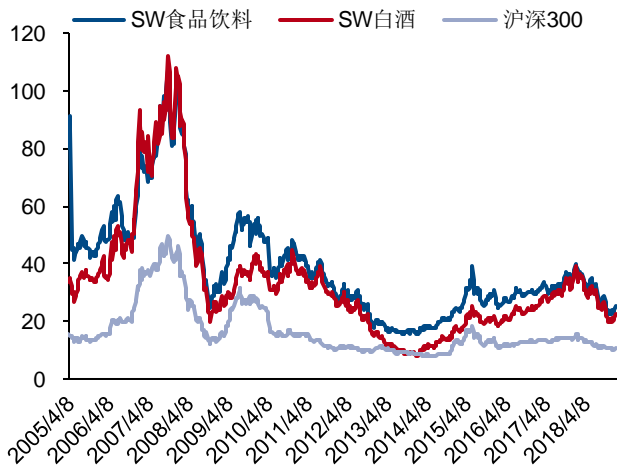
资料来源: Wind, 华创证券

图表 26 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 27 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 28 食品饮料、白酒相对 PE 走势图 (2005 年至今, 周)



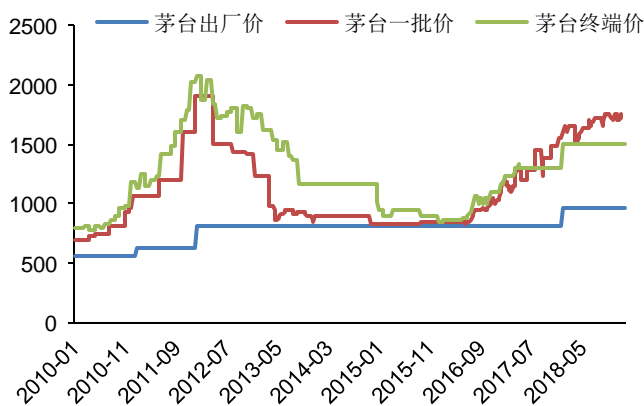
资料来源: Wind、华创证券

十、行业一周数据及点评

(一) 白酒

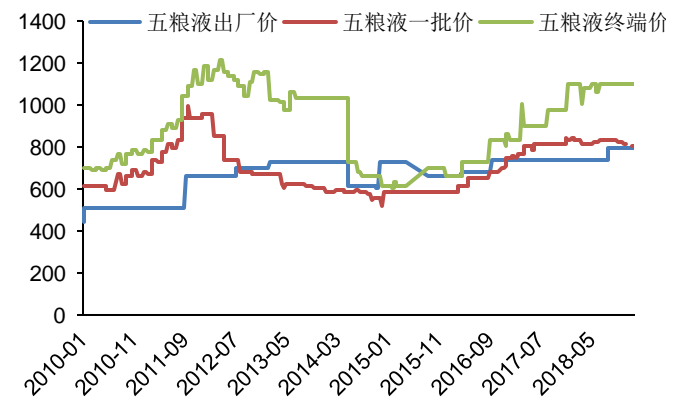
1月25日京东数据:52度五粮液1010元/瓶,较上周下降0.99%;52度剑南春价格399元/瓶,较上周上涨0.25%;52度泸州老窖218元/瓶,较上周下降2.24%;52度洋河梦之蓝M3为559元/瓶,较上周上涨12.02%;52度水井坊价格503元/瓶,较上周下降3.08%;53度30年青花汾酒679元/瓶,与上周持平。2018年1-12月白酒产量871.2万千升,同比增长3.10%。

图表 29 53度500ml飞天茅台价格走势 元/瓶



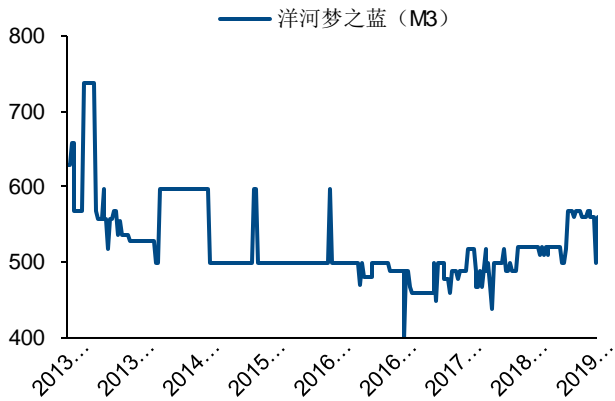
资料来源: 公司公告、酒仙网、华创证券

图表 30 52度500ml五粮液价格走势 元/瓶



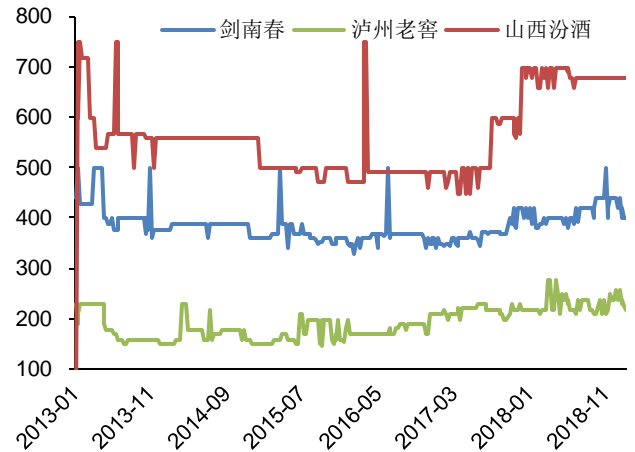
资料来源: 公司公告、酒仙网、华创证券

图表 31 洋河梦之蓝(M3)京东价格走势 元/瓶



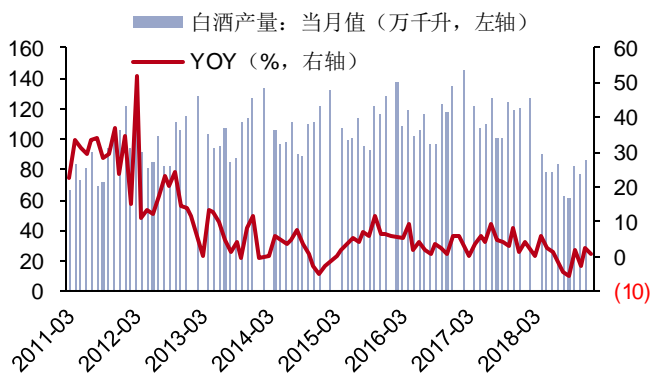
资料来源: Wind、华创证券

图表 32 二线白酒京东价格走势 元/瓶



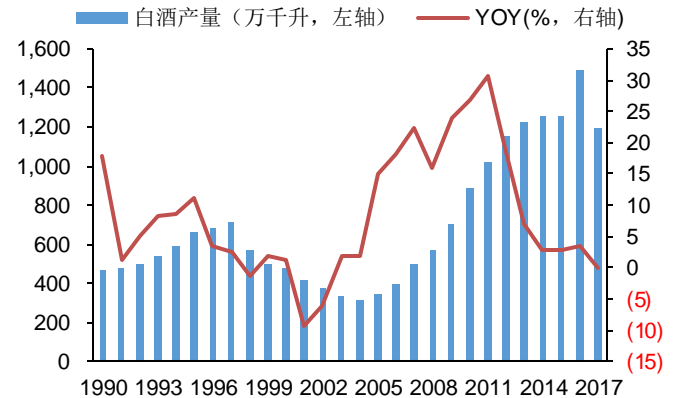
资料来源: Wind、华创证券

图表 33 白酒产量月度走势图



资料来源: 国家统计局、华创证券

图表 34 白酒产量年度走势图



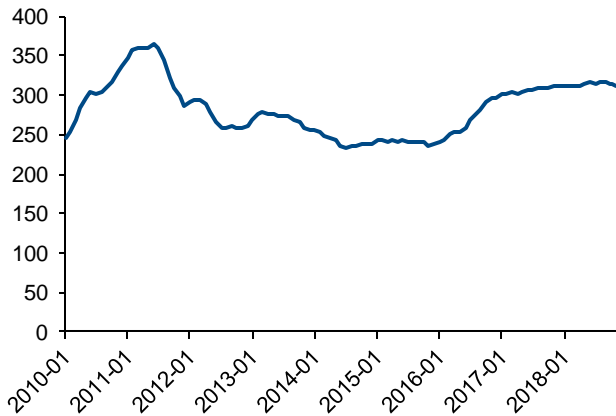
资料来源: 国家统计局、华创证券

(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%。

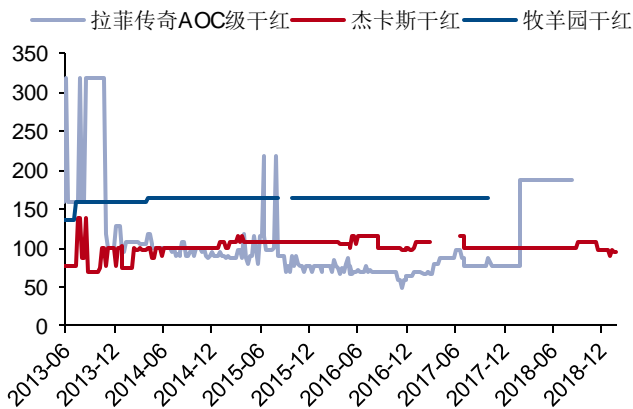
2019 年 1 月 25 日, 杰卡斯干红一号店 95 元/瓶, 与上周持平; 张裕干红 (赤霞珠) 一号店 28 元/瓶, 与上周持平; 张裕干红 (特选蛇龙珠) 一号店 88.9 元/瓶, 较上周下跌 0.11%。2018 年 1-12 月葡萄酒总产量 62.90 万千升, 同比下跌 7.40%; 2018 年 12 月葡萄酒进口量 5.89 万千升, 同比下降 26.63%。

图表 35 Live-exFineWine100 指数走势图



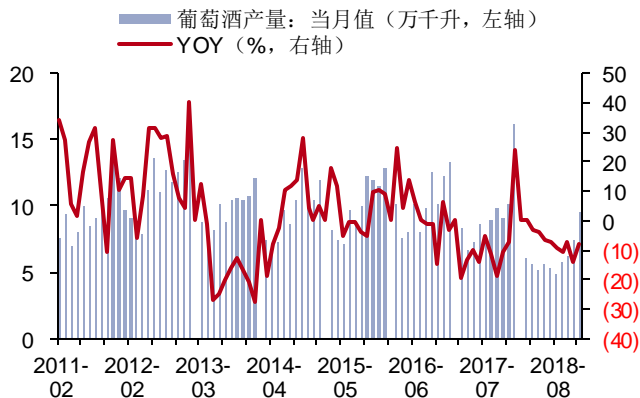
资料来源: Wind, 华创证券

图表 37 国外品牌葡萄酒价格走势



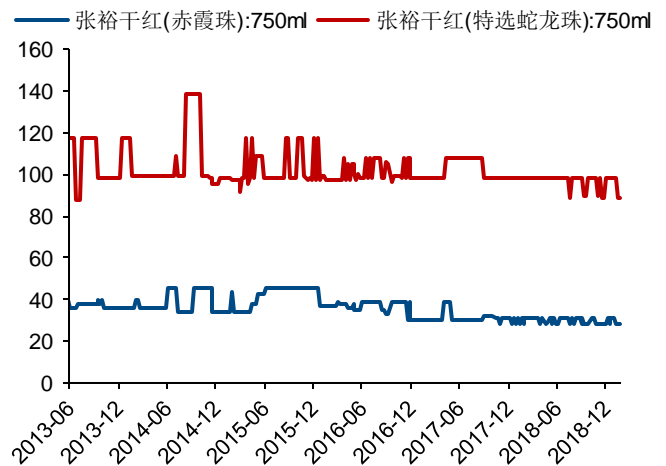
资料来源: 酒仙网, 华创证券

图表 39 葡萄酒产量月度走势图



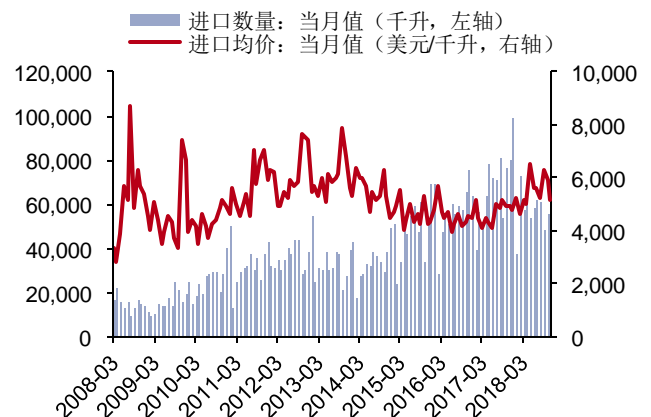
资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 36 张裕终端价格走势图元/瓶



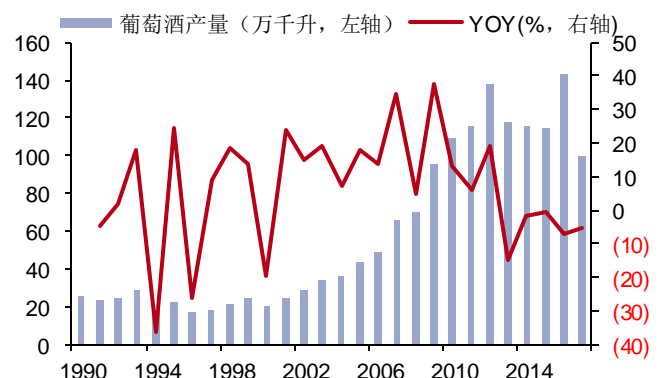
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 38 葡萄酒进口量和进口价格走势



资料来源: Wind, 华创证券

图表 40 葡萄酒产量年度走势图

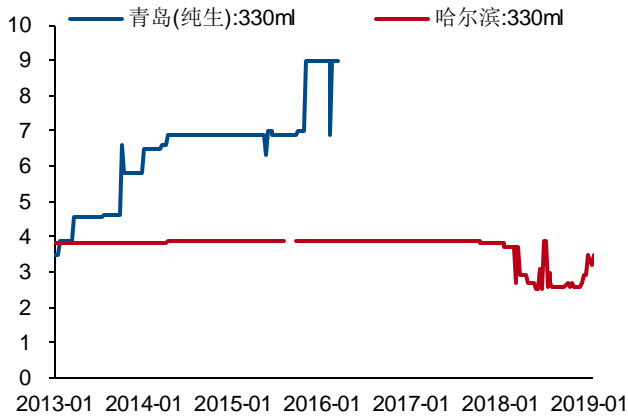


资料来源: 国家统计局, 华创证券

(三) 啤酒

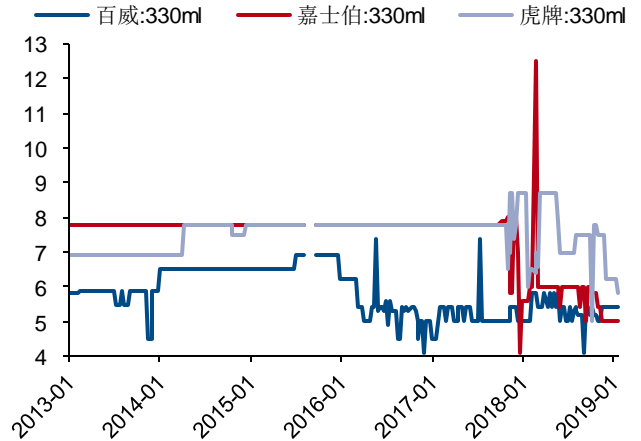
2018年1-12月全国啤酒产量3812.2万千升,同比增长0.5%,其中12月份实现产量208.9万千升,同比增长2.3%。

图表 41 青啤和哈啤价格走势



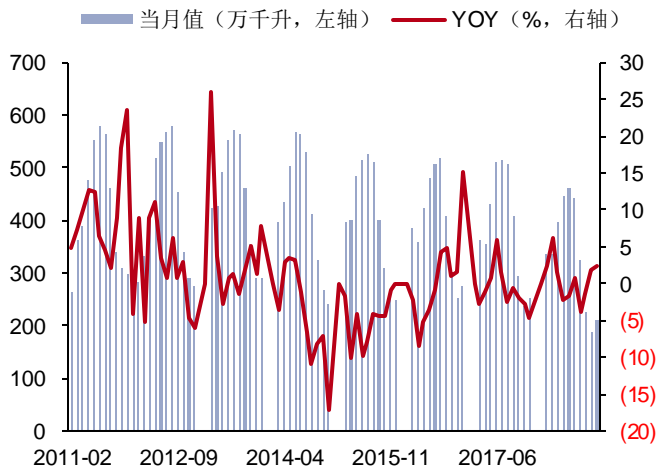
资料来源: 酒仙网、华创证券

图表 42 国外啤酒品牌价格走势



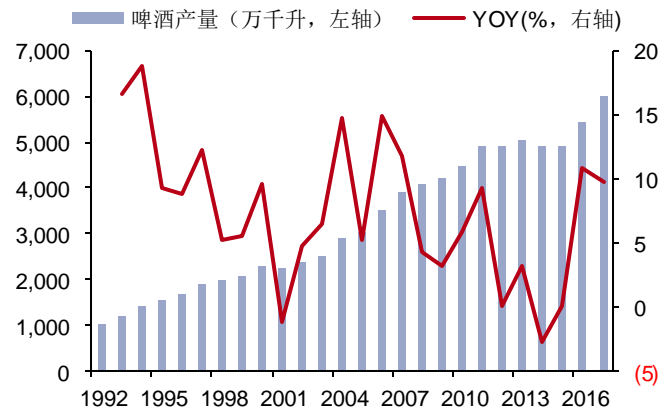
资料来源: 酒仙网、华创证券

图表 43 啤酒产量月度走势图



资料来源: 国家统计局、华创证券

图表 44 啤酒产量年度走势图

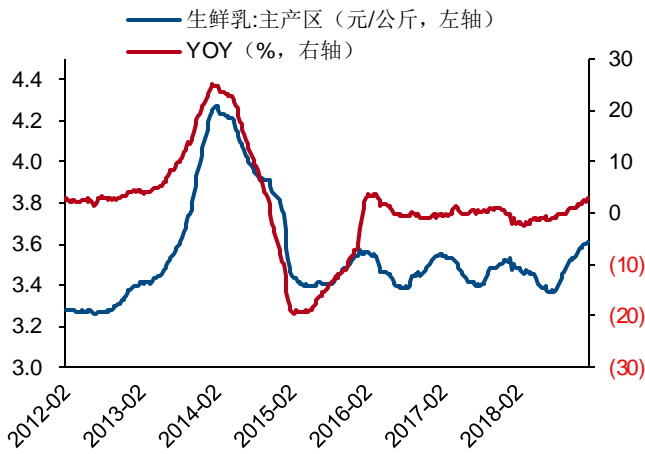


资料来源: 国家统计局、华创证券

(四) 乳制品

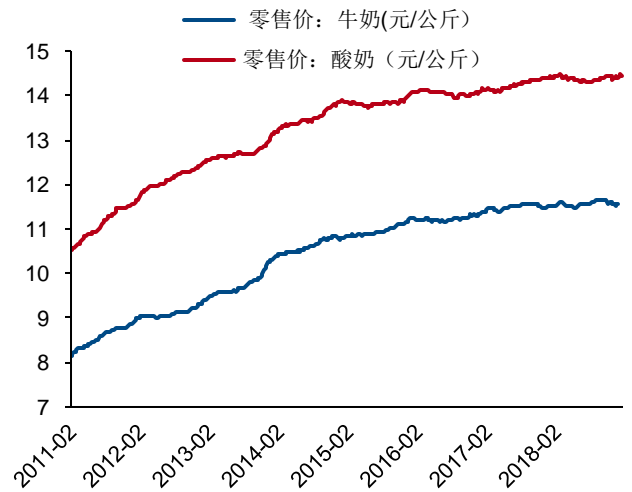
2019年1月16日,内蒙古、河北等10个奶牛主产省(区)生鲜乳平均价格3.61元/公斤,与上周持平。2019年1月18日国产奶粉零售均价184.84元/公斤,较上周上涨0.09%;进口婴幼儿奶粉零售均价230.87元/公斤,较上周上涨0.01%;2019年1月18日牛奶零售价11.54元/公斤,较上周下跌0.09%;酸奶零售价14.46元/公斤,较上周下跌0.07%;2019年1月24日芝加哥脱脂奶粉现货价为100.75美分/磅,较上周下跌1.95%。

图表 45 生鲜乳价格走势图



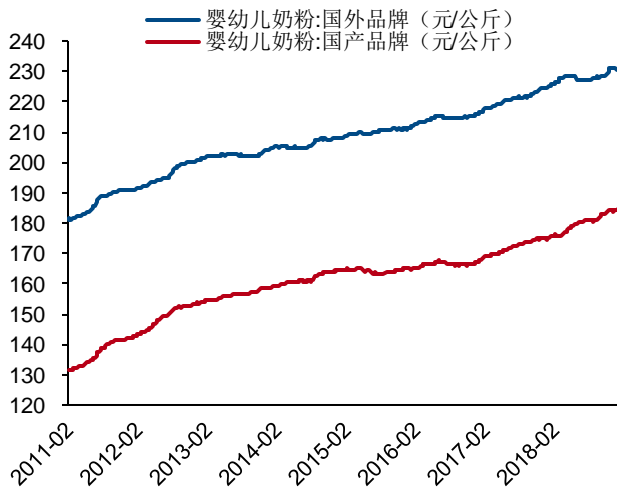
资料来源: Wind、华创证券

图表 46 牛奶和酸奶零售价走势图



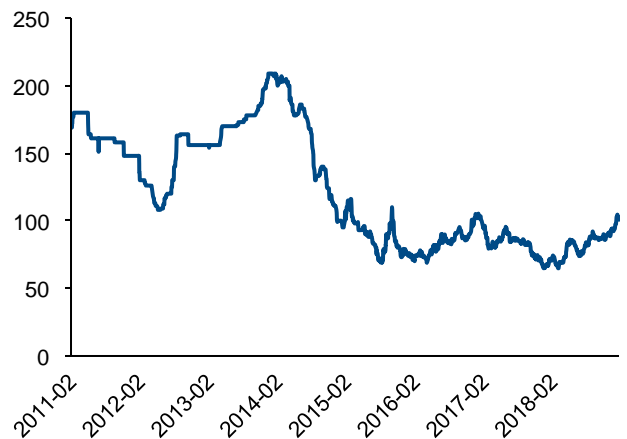
资料来源: Wind、华创证券

图表 47 婴幼儿奶粉零售价走势图



资料来源: Wind、华创证券

图表 48 芝加哥牛奶现货价走势图美分/磅

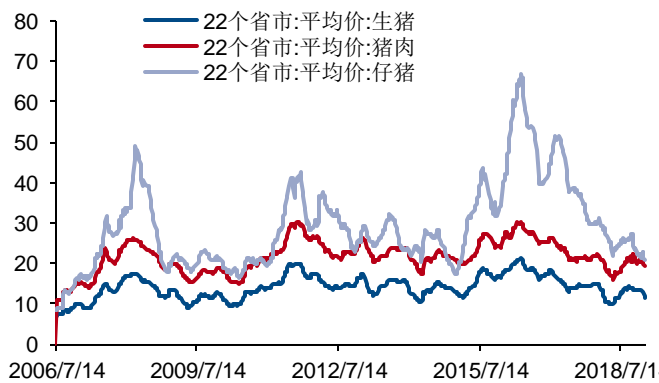


资料来源: Wind、华创证券

(五) 肉制品

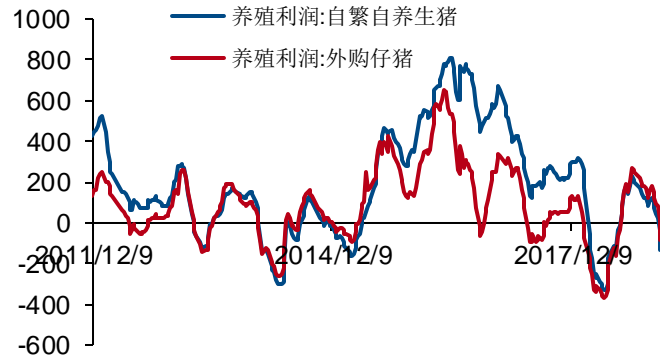
2019年1月25日, 22省市生猪平均价格11.39元/公斤, 较上周下跌5.40%; 22省市猪肉平均价格19.24元/公斤, 较上周下降1.23%; 22省市仔猪价格21.02元/公斤, 较上周上涨1.89%; 22省市猪粮比5.84, 较上周下跌5.96%。

图表 49 生猪和猪肉价格走势图元/公斤



资料来源: Wind、华创证券

图表 50 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

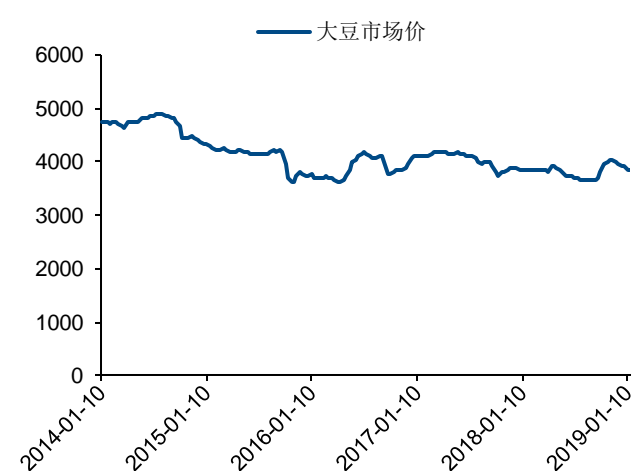
2019年1月25日豆粕现货价2878.24元/吨,较上周下跌0.02%;2019年1月25日华北、华东、华南三地箱板纸均价4447.33元/吨,与上周持平;华北、华东、华南三地瓦楞纸均价3951.67元/吨,与上周持平;塑交所中国塑料价格指数1162.49,较上周上涨0.27%;2019年1月24日,OPEC一揽子原油价60.22美元/桶,较上周上涨0.99%。

图表 51 豆粕现货价走势图(元/吨)



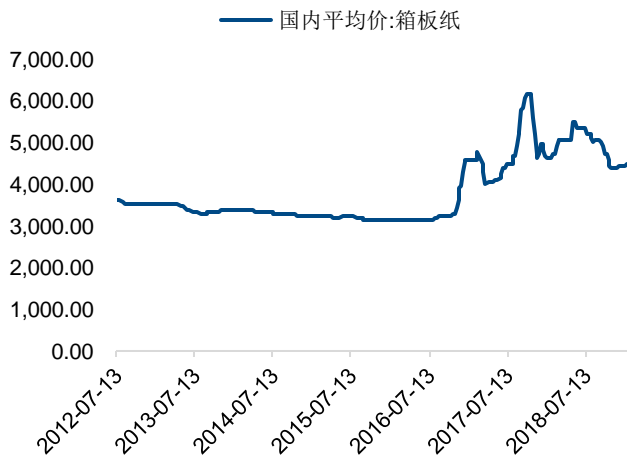
资料来源: Wind、华创证券

图表 52 全国大豆市场价走势图(元/吨)



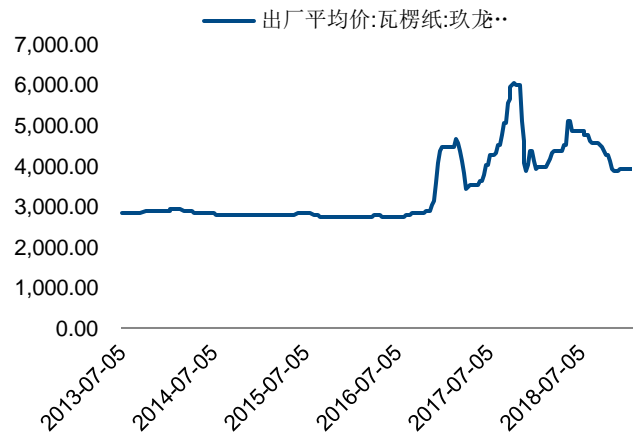
资料来源: Wind、华创证券

图表 53 箱板纸国内平均价走势图 (元/吨)



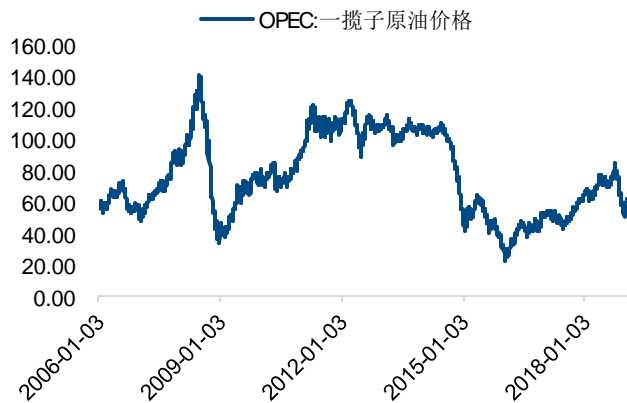
资料来源: Wind、华创证券

图表 54 瓦楞纸出厂平均价走势图 (元/吨)



资料来源: Wind、华创证券

图表 55 OPEC 原油价格走势图 (美元/桶)



资料来源: Wind、华创证券

图表 56 中国塑料价格指数走势图



资料来源: Wind、华创证券

十一、行业一周重要公告及股东大会提示

- 1) **【伊利股份】**1) 公司于 2019 年 1 月 21 日成功发行了 2019 年度第一期中期票据, 期限 3 年, 发行总额 5 亿元, 发行利率 3.70%; 2) 同时成功发行了第一期超短期融资券, 期限 270 天, 发行总额 5 亿元, 发行利率 3.37%。
- 2) **【安井食品】**风险提示: 全资子公司泰州安井食品有限公司生产的批次为 2018112450T 撒尿肉丸疑似非洲猪瘟病毒核酸阳性。
- 3) **【*ST 皇台】**业绩预告: 2018 年度归母净利润亏损 7000 万元—9000 万元, 去年同期为亏损 1.88 亿元。
- 4) **【星湖科技】**业绩预告: 2018 年度归母净利润 4100 万元左右, 将实现扭亏为盈。
- 5) **【绝味食品】**业绩快报: 2018 年度公司营业总收入 43.68 亿元, 同增 13.46%, 归母净利润 6.42 亿元, 同增 27.87%。
- 6) **【双塔食品】**1) 业绩预告修正: 归母净利润 8856 万元—1.07 亿元, 同增 140%—190%; 2) 股份解押: 公司股东将其持有的 4500 万股股份解押; 3) 股份质押: 公司股东将其持有的 9500 万股股份质押。
- 7) **【顺鑫农业】**业绩预告: 公司 2018 年度归母净利润 7.01 亿元~8.33 亿元, 同增 60%~90%。

- 8) 【伊力特】业绩快报: 2018 年公司实现营业收入 22.64 亿元, 同增 17.96%, 归母净利润 4.41 亿元, 同增 24.94%。
- 9) 【桃李面包】业绩快报: 2018 年公司实现营业收入 48.33 亿元, 同增 18.47%, 6.43 亿元, 同增 25.19%。

图表 57 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

十二、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	zhangjianian@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	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	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500