

食品饮料行业周报（20190218-20190224）

推荐（维持）

茅台五粮液推进营销改革，一号文件聚焦奶业振兴

- **白酒：茅台五粮液开启营销改革大幕。1) 茅台：集团品牌继续瘦身，率先启动茅台酒营销体制改革。**本周贵州省委书记调研茅台集团，强调在“定位、定向、瘦身、规范、改革”上下功夫，推动茅台集团实现高质量发展，其中在改革上下功夫上明确提出持续深化茅台酒营销体制改革。2月18日茅台集团下发通知，即日起全面停止包括茅台酒在内的各子公司定制、贴牌和未经审批产品所涉业务，集团白金酒公司因违反规定其生产业务由保健酒业公司接管。茅台集团近年来着力实施品牌瘦身，此次对定制贴牌业务有力规范，可继续确保茅台强大品牌力。**2) 五粮液：营销改革推进组织架构扁平化。**本周召开营销改革工作会，推进总部横向专业化、区域纵向扁平化、事业部模式运作、平台模式共享提效以及建立市场化用人机制五大方面，实现对市场精耕细作和快速响应。其中区域架构转变为营销战区制，以省为单位构建单省或多省合一的营销战区。公司一改过去大区制，将营销架构进行扁平，配合今年的数字化管理系统以及控盘分利模式实施，有望带来对渠道管理的改善。**3) 舍得酒业：舍得保持快增，业绩符合预期。**公司实现收入22.12亿元，同增35.02%，归母净利润3.42亿元，同增138.05%，业绩基本符合此前预期。其中酒类收入为18.50亿元，同增23.70%，舍得酒收入14.4亿元，同增31.7%，低档酒沱牌系列继续调整；玻瓶业务并表后实现收入3.40亿元，同比大幅增长。全年净利率16.9%，同比提升8.2pcts，盈利能力继续改善。经销商继续扩张，2018年末经销商数量1630家，新增397家。**4) 年初酒鬼酒内参提价，老窖特曲河南再次提价。**酒鬼酒内参3月15日起结算价上调20元，在年初与经销商共同成立内参销售公司之后，提价目标在于进一步梳理价格体系。老字号特曲河南地区在1月调整完经销结算价后将渠道及终端价上调20元，继续卡位200元价格带。
- **乳制品：一号文件聚焦奶业振兴，长期利好行业龙头。**2月19日，中央一号文件指出“实施奶业振兴行动”。近三年，一号文件连续聚焦奶业，关注点主要集中在上游奶源环节和消费环节。上游奶源端，近年来建设逐见成效，未来将进一步聚焦规模化奶源建设，消费端，2019年首次提出“实施婴幼儿配方奶粉提升行动”，有利于规范行业秩序，提升产品品质，提振消费者对国产乳制品的信心。政策长期利好乳制品行业，国产龙头企业有望凭借优秀的品牌力、产品力及渠道力实现份额提升，建议关注伊利股份。**汤臣倍健：发布股票期权激励计划，业绩考核收入目标稳定增长。**公司公告发布股票期权激励计划草案，拟向激励对象授予2600万份股票期权，占比1.77%，行权价格为19.8元。其中首次授予激励对象为中高层管理人员及核心骨干共计45人，业绩考核目标为2020-2022年营收相比2018年增长不少于45%、60%、75%。
- **本周渠道反馈：**本周茅台批价保持稳定，普飞上海1780元，北京1800元，各地价格环比表现稳定，猪茅价格有所上涨至2600元，目前经销商库存水平低，节后3月计划预计下周陆续到货。五粮液节后批价平稳，各地在795-810元之间，经销商库存水平反馈较低。
- **投资建议：白酒方面，**年初以来板块受益于基本面小幅预期差及外资持续流入，估值水平修复回升，行情分段演绎。按当前给予今年10%-20%业绩增长预期，大概率估值先修复至20-25X区间，此后进入业绩披露期预计表现会有分化，节后淡季密切跟踪现金流及渠道库存变化。长周期看，未来几年外资有望持续加强对板块战略配置，龙头估值稳定性料将提升。**优先推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖、古井贡酒、洋河股份等，关注短期二三线低估值品种补涨机会。****大众品方面，**年报前瞻来看，龙头业绩保持相对平稳，建议继续深挖基础消费品品牌化机遇，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、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，重点推荐西王食品、上海梅林等。**
- **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

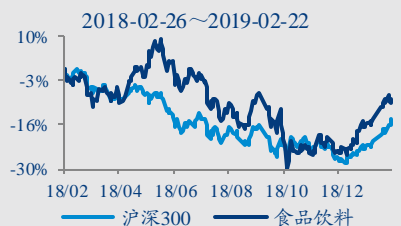
电话：021-20572505
邮箱：yangchuanxin@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	89	2.48
总市值(亿元)	26,255.81	4.7
流通市值(亿元)	24,111.69	5.95

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	9.73	11.75	-2.51
相对表现	-2.33	5.72	11.02



相关研究报告

《食品饮料2018年报业绩前瞻：白酒业绩有所分化，大众品龙头表现平稳》

2019-02-11

《食品饮料行业1月线上数据分析专题：休闲食品年货热销，保健品受事件小幅影响》

2019-02-18

《食品饮料行业周报（20190211-20190217）：白酒板块最新思考：估值修复行情还能走多远？》

2019-02-18

目录

一、本周热点事件点评.....	5
（一）白酒：茅台五粮液开启营销改革大幕.....	5
（二）乳制品：一号文件聚焦奶业振兴，长期利好乳制品行业龙头.....	5
（三）保健品：汤臣倍健发布股票期权激励计划，业绩考核收入目标稳定增长.....	6
二、本周渠道反馈：茅台预计下周陆续到货，五粮液经销商库存较低.....	6
三、投资策略.....	8
四、行业数据.....	8
五、上周行情回顾.....	8
六、北上资金跟踪.....	9
七、估值.....	11
八、行业一周数据及点评.....	12
（一）白酒.....	12
（二）葡萄酒.....	13
（三）啤酒.....	15
（四）乳制品.....	15
（五）肉制品.....	16
（六）原材料及包材.....	17
九、行业一周重要公告及股东大会提示.....	18
十、风险提示.....	19

图表目录

图表 1 奶业政策梳理.....	6
图表 2 伊利、蒙牛、光明主要单品主流促销力度（单位：元）.....	7
图表 3 三地产品新鲜度情况.....	7
图表 4 本周乳制品主要产品价格促销跟踪表.....	8
图表 5 2018 年初至今食品饮料走势.....	9
图表 6 2019 年以来各行业涨跌幅比较（按申万分类）.....	9
图表 7 食品饮料板块周涨跌幅前五名列表（申万分类）.....	9
图表 8 2018 年初至今酒类北上资金持股占比（%）.....	10
图表 9 2018 年初至今酒类北上资金持股占比（%）.....	10
图表 10 2018 年初至今大众品北上资金持股占比（%）.....	10
图表 11 2018 年初至今大众品北上资金持股占比（%）.....	10
图表 12 贵州茅台成交净买入及总金额.....	10
图表 13 五粮液成交净买入及总金额.....	10
图表 14 洋河股份成交净买入及总金额.....	11
图表 15 伊利股份成交净买入及总金额.....	11
图表 16 食品饮料绝对 PE 和 PB 走势图.....	11
图表 17 食品饮料相对 PE 和 PB 走势图.....	11
图表 18 食品饮料、白酒、沪深 300PE 走势图（2005 年至今，周）.....	12
图表 19 食品饮料、白酒相对 PE 走势图（2005 年至今，周）.....	12
图表 20 53 度 500ml 飞天茅台价格走势元/瓶.....	12
图表 21 52 度 500ml 五粮液价格走势元/瓶.....	12
图表 22 梦之蓝 M3&青花 30 年京东价格走势元/瓶.....	13
图表 23 水晶剑&老窖特曲京东价格走势元/瓶.....	13
图表 24 白酒产量月度走势图.....	13
图表 25 白酒产量年度走势图.....	13
图表 26 Live-exFineWine100 指数走势图.....	14
图表 27 张裕终端价格走势元/瓶.....	14
图表 28 国外品牌葡萄酒价格走势元/瓶.....	14
图表 29 葡萄酒进口量和进口价格走势元/瓶.....	14
图表 30 葡萄酒产量月度走势图.....	14
图表 31 葡萄酒产量年度走势图.....	14
图表 32 青啤和哈啤价格走势元/瓶.....	15

图表 33	国外啤酒品牌价格走势	15
图表 34	啤酒产量月度走势	15
图表 35	啤酒产量年度走势	15
图表 36	生鲜乳价格走势	16
图表 37	牛奶和酸奶零售价走势	16
图表 38	婴幼儿奶粉零售价走势	16
图表 39	芝加哥牛奶现货价走势(美分/磅)	16
图表 40	生猪和猪肉价格走势(元/公斤)	16
图表 41	生猪养殖盈利走势(元/头)	16
图表 42	豆粕现货价走势(元/吨)	17
图表 43	全国大豆市场价走势(元/吨)	17
图表 44	箱板纸国内均价走势(元/吨)	17
图表 45	瓦楞纸出厂均价走势(元/吨)	17
图表 46	OPEC 原油价格走势(美元/桶)	18
图表 47	中国塑料价格指数走势	18
图表 48	一周股东大会提示	19
图表 49	年报预计披露	19

一、本周热点事件点评

（一）白酒：茅台五粮液开启营销改革大幕

贵州茅台：集团品牌继续瘦身，率先启动茅台酒营销体制改革。本周贵州省委书记调研茅台集团，强调在“定位、定向、瘦身、规范、改革”上下功夫，推动茅台集团实现高质量发展，其中在改革上下功夫上明确提出持续深化茅台酒营销体制改革。2月18日茅台集团下发通知，即日起全面停止包括茅台酒在内的各子公司定制、贴牌和未经审批产品所涉业务，集团白金酒公司因违反规定其生产业务由保健酒业公司接管。茅台集团近年来着力实施品牌瘦身，此次对定制贴牌业务有力规范，可继续保证茅台品牌强大品牌力。

五粮液：营销改革推进组织架构扁平化。本周召开营销改革工作会，推进总部横向专业化、区域纵向扁平化、事业部模式运作、平台模式共享提效以及建立市场化用人机制五大方面，实现对市场精耕细作和快速响应。其中区域架构转变为营销战区制，以省为单位构建单省或多省合一的营销战区。公司一改过去大区制，将营销架构进行扁平，配合今年的数字化管理系统以及控盘分利模式实施，有望带来对渠道管理的改善。

舍得酒业：舍得保持快增，业绩符合预期。1）白酒主业平稳，预收账款环增。公司实现收入22.12亿元，同增35.02%，归母净利润3.42亿元，同增138.05%，业绩基本符合此前预期。其中酒类收入为18.50亿元，同增23.70%，舍得酒收入14.4亿元，同增31.7%，低档酒沱牌系列继续调整；玻瓶业务并表后实现收入3.40亿元，同比大幅增长。分区域来看，省内实现收入4.24亿元，同增25.44%；省外实现收入13.88亿元，同增21.12%。公司Q4末预收账款为2.47亿元，同增0.55亿元，环增0.68亿元。回款27.28亿元，同增33.99%；净现金净流量为4.43亿元，同增4.13%。**2）业绩符合前期公告，Q4费用投入加大。**公司18Q4毛利率为73.91%，同增1.56pcts，主要系：1）公司聚焦中高档舍得系列，产品结构不断优化；2）公司于18年1月对品味舍得经销商供货价每瓶上调20元，提价幅度约8%。费用方面，18Q4销售费用率为33.67%，同增11.78pct，主要系下半年竞争加剧，公司加大了费用投入力度。18年管理费用率为12.64%，同减5.59pct。综上影响，公司18Q4净利率提升0.56pct，全年净利率16.86%，提升8.19pct，盈利能力有所改善。**3）股权激励目标积极，停货提价理顺价格体系。**公司此前实施股权激励，目标积极。根据股权激励草案，若按18年净利润计算，公司19-22年剔除股权激励摊销成本后归母净利润增速分别为51.13%、25.00%、24.44%和25.00%，公司信心较足。近期公司对品味舍得进行停货调价，取消随货配赠政策，进一步梳理品味舍得价格体系，价格新政从3月23日起执行，有助于提振春节渠道销售信心，预留渠道调整时间，也利于部分市场渠道库存调整。此外，经销商继续扩张，2018年公司经销商共1630家，新增经销商397家，退出经销商169家。

年初酒鬼酒内参提价，老窖特曲河南再次提价。酒鬼酒内参3月15日起结算价上调20元，在年初与经销商共同成立内参销售公司之后，提价目标在于进一步梳理价格体系。老字号特曲河南地区在1月调整完经销结算价后将渠道及终端价上调20元，继续卡位200元价格带。

（二）乳制品：一号文件聚焦奶业振兴，长期利好乳制品行业龙头

2月19日，中共中央、国务院发布2019年中央一号文件，文件指出要“实施奶业振兴行动，加强优质奶源基地建设，升级改造中小奶牛养殖场，实施婴幼儿配方奶粉提升行动。”

一号文件连续关注奶业，首提实施婴幼儿奶粉提升。2017~2019年中央一号文件连续提出振兴奶业、做强民族奶业等相关目标，政策关注点主要集中在上游奶源环节和消费环节。其中奶源环节，从2017年提出“重点支持适度规模的家庭牧场”，到2019年“加强优质奶源基地建设，升级改造中小奶牛养殖场”，可见近年来上游奶源建设逐见成效，未来将进一步聚焦规模化奶源建设；乳制品消费环节，2019年首次提出“实施婴幼儿配方奶粉提升行动”，也是在18年实施婴幼儿奶粉注册制后，再次聚焦婴幼儿奶粉行业。

有利消费者信心提升，关注乳制品龙头企业。2018年初奶粉配方注册制正式实施后，大量贴牌、代工和假洋品牌逐步退出市场，预计淘汰约70%在三四线城市销售的杂牌奶粉，国产龙头凭借全面的渠道网络和高性价比有望收割杂牌份额，实现行业市场集中度提升，此次一号文件进一步提出实施婴幼儿配方奶粉提升，有利于规范行业秩序，

提升产品品质；同时，加强优质奶源基地建设有望进一步提升奶源品质，提振消费者对国产乳制品的信心。政策长期利好乳制品行业，国产龙头企业有望凭借优秀的品牌力、产品力及渠道力实现份额提升，建议关注伊利股份。

图表 1 历年奶业政策梳理

时间	政策	发布机构	目标	具体要求		
				奶源环节	加工/流通环节	乳制品消费环节
2019年2月	2019年中央一号文件《关于坚持农业农村优先发展做好“三农”工作的若干意见》	国务院	实施奶业振兴行动	1) 加强优质奶源基地建设； 2) 升级改造中小奶牛养殖场；		实施婴幼儿配方奶粉提升行动* (中央一号文件首次提出)
2018年12月	《关于进一步促进奶业振兴的若干意见》	农业农村部	2025年全国奶类产量达到4500万吨，优化奶业生产布局，创新奶业发展方式，建立完善以奶农规模化养殖为基础的生产经营体系，密切产业链各环节利益联结	1) 支持农户规模养殖； 2) 强化养殖保险和贷款支持； 3) 大力发展优质饲草业； 4) 增加奶牛良种供应；	1) 支持奶农发展乳制品加工，放宽对加工布局的半径和日处理能力等限制，推行生产加工销售一体化； 2) 通过二次分红等形式反哺奶农； 3) 建立生鲜乳价格协商机制；	1) 优化乳制品结构，发展低温乳制品，引导生产干乳制品，开发特色乳制品，鼓励灭菌乳等深加工乳制品； 2) 提升乳制品竞争力，完善冷链运输体系； 3) 增强国产婴幼儿配方奶粉竞争力； 4) 积极培育鲜奶消费市场；
2018年6月	《关于推进奶业振兴保障乳品质量安全的意见》	国务院	1) 到2020年，100头以上规模养殖比重超过65%，奶源自给率保持在70%以上； 2) 婴幼儿配方乳粉的品质、竞争力和美容度显著提升； 3) 到2025年，奶业实现全面振兴；	1) 优化调整奶源布局，巩固发展东北和内蒙古、华北和中原、西北等黄金奶源带，开辟南方；以荷斯坦牛为主，兼用奶山羊等； 2) 发展标准化规模养殖，加强良种繁育； 3) 力争到2020年优质苜蓿自给率达到80%；	1) 建立现代乳制品流通体系，发展智慧物流配送，建设乳制品配送信息化平台；支持低温乳制品冷链储运设施建设； 2) 密切养殖加工利益联结，支持乳品企业自建、收购养殖场，规范生鲜乳购销行为；	1) 优化乳制品结构，统筹发展液态乳和干乳制品，增加功能性乳粉等深加工产品； 2) 提高乳品企业竞争力，引导乳品企业与奶源地布局匹配；支持奶业全产业链建设； 3) 加大婴幼儿配方奶粉监管力度，强化注册管理；
2018年1月	2018年中央一号文件《关于实施乡村振兴战略的意见》	国务院	做大做强民族奶业	优化养殖空间布局，大力发展特色生态健康养殖		
2017年2月	促进奶业振兴座谈会	农业部	1) 2020年，优质苜蓿产量达到540万吨； 2) “十三五”末泌乳奶牛年均单产达到7.5吨，规模养殖比重超过70%，粪便综合利用率提高到75%以上；	1) 开展优质牧草保障行动； 2) 开展健康养殖行动，支持养殖场改扩建、小区牧场化改造和家庭牧场发展；	开展质量安全行动，全年计划抽检生鲜乳样品1.8万批次，严防发生重大生鲜乳质量安全事件；	推介一批休闲观光牧场模式，激发消费信心及活力；
2016年12月	2017年中央一号文件《关于深入推进农业供给侧结构性改革加快培育农业农村发展新动能的若干意见》	国务院	全面振兴奶业	重点支持适度规模的家庭牧场		1) 引导扩大生鲜乳消费； 2) 严格执行复原乳标识制度； 3) 培育国产优质品牌；
2016年12月	《全国奶业发展规划(2016-2020年)》	农业部	1) 2020年，奶业现代化取得明显进展； 2) 奶业供给侧结构性改革取得实质性成效，产业结构和产品结构进一步优化； 3) 奶业整体进入世界先进行列；	1) 优化区域布局，巩固发展东北和内蒙古、华北，稳步提高西部，积极开辟南方； 2) 推进规模养殖，支持企业自有奶源基地； 4) 加强良种繁育及推广；	1) 推动乳制品加工业发展，完善冷链储运硬件设施设备； 2) 加快推进产业一体化，支持加工企业自建、收购、参股、托管养殖场；	1) 优化调整乳制品结构，大力发展液态奶，加快奶酪等干乳制品生产发展； 2) 提升婴幼儿配方奶粉竞争力； 3) 打造国产乳品品牌；
2008年11月	《奶业整顿和振兴规划纲要》	发改委	1) 2008年年底，对乳品生产、收购、加工、销售各环节进行整改； 2) 2009年10月底前，健全相关法律法规，完善乳品质量标准； 3) 2011年10月底前，推进养殖规模化、产销一体化，加工布局优化等；	1) 强化生鲜乳收购管理； 2) 提高养殖水平； 3) 推进产业化经营，建立合理的利益联结机制，规范生鲜乳交易；	1) 完善质量标准体系； 2) 强化检测能力建设； 3) 完善乳制品检验制度；建立产品质量可追溯制度；	1) 继续推进学生饮用奶计划； 2) 重塑消费者信心；

资料来源：相关政府网站、华创证券整理

(三) 保健品：汤臣倍健发布股票期权激励计划，业绩考核收入目标稳定增长

汤臣倍健：发布股票期权激励计划，业绩考核收入目标稳定增长。公司公告发布股票期权激励计划草案，拟向激励对象授予 2600 万份股票期权，占比 1.77%，行权价格为 19.8 元。其中首次授予激励对象为中高层管理人员及核心骨干共计 45 人，业绩考核目标为 2020-2022 年营收相比 2018 年增长不少于 45%、60%、75%。

二、本周渠道反馈：茅台预计下周陆续到货，五粮液经销商库存较低

白酒方面，本周茅台批价保持稳定，普飞上海 1780 元，北京 1800 元，各地价格环比表现稳定，猪茅价格有所上涨至 2600 元，目前经销商库存水平低，节后 3 月计划预计下周陆续到货。五粮液节后批价平稳，各地在 795-810 元之间，经销商库存水平反馈较低。

乳制品方面，高端白奶价格有所上涨，买赠力度有所加强。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 50-55 元，上海部分 KA 价格在 66 元左右，与上周基本持平；安慕希 PET 瓶整体价格较上周略有下降；纯甄多地 KA 价格在 50-66 元，与上周基本持平；光明莫斯利安多地价格在 56-64 元，较上周有所上涨。高端白奶方面，金典多地价格在 50-65 元，较上周有所上涨；特仑苏多地价格在 55-66 元，价格较

上周略有上涨。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，蒙牛部分 KA 缺货。低温产品方面，伊畅通轻（250g）整体价格较上周略有上涨，蒙牛冠益乳（250g）价格与上周基本持平。在买赠方面，安慕希上海部分 KA 买一箱赠六瓶果果昔饮品，纯甄多地有买一箱赠一箱美式豆奶、两提 99 元活动，莫斯利安上海部分 KA 买一箱赠两瓶，金典多地 KA 有买一箱/买两箱赠一箱果粒牛奶、买一箱赠六瓶果粒多活动；特仑苏上海部分 KA 买一箱赠一条面巾，本周整体买赠力度较上周有所加强，低温产品蒙牛伊利买赠力度相当。

图表 2 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	54	54	50
纯甄	50	66	50
莫斯利安	63	56	50
特仑苏	63	55	65
金典	57	65	50

资料来源：草根调研、华创证券

新鲜度表现良好，促销员配备伊利优于蒙牛。各地综合来看，产品新鲜度多以 19 年 1 月为主，表现良好，蒙牛终端出货情况略优于伊利光明；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，光明主力产品堆头情况较好；常温区低温区上海 KA 伊利蒙牛均配备促销员，深圳、北京部分 KA 存在伊利配备促销员而蒙牛没有的情况，本周伊利促销员配备情况优于蒙牛。

图表 3 三地产品新鲜度情况

	上海	北京	深圳
安慕希	12-1 月	1 月为主	12 月为主
纯甄	1-2 月	1 月为主	12 月为主
莫斯利安	11-1 月	12 月为主	12 月为主
特仑苏	1-2 月	1 月为主	12 月为主
金典	12-1 月	1 月为主	11 月为主

资料来源：草根调研、华创证券

图表 4 本周乳制品主要产品价格促销跟踪表

品牌	名称	原价/规格	上海								北京		深圳	
			沃尔玛	买赠促销	麦德龙	买赠促销	家乐福	买赠促销	大润发	买赠促销	沃尔玛	买赠促销	沃尔玛	买赠促销
伊利	常温	安慕希原味 66 205g*12	54	无	51.7	无	66	无	47.9	买一箱赠六瓶果果昔	54	无	49.9	无
		安慕希PET瓶原味 80 230g*10	78	买两箱赠一箱同批次	78	无	66	无	65.9	买一箱赠一个保温杯	78	无	72	无
		安慕希PET瓶芒果百香果 80 230g*10	78	买两箱赠一箱同批次	78	无	78	无	65.9	买一箱赠一个保温杯	78	无	无货	无
		伊利纯牛奶 250ml*16	47.8	无	无货	无	无货	无	36.8	无	无货	无	39.9	无
		金典纯牛奶 66 250ml*12	53	无	64.8	无	49.5	买一箱赠六瓶谷粒多	64.3	买一箱赠一箱果粒牛奶	65	无	49.5	买两箱赠一箱果粒牛奶
蒙牛	常温	纯甄原味 70.8 200g*12	48.8	无	66	无	48.8	买一箱送一箱美式豆奶	49	无	66	2提99元	49.9	无
		纯甄PET瓶原味 80 230g*10	80	无	无货	无	无货	无	80	无	80	无	无货	无
		特仑苏纯牛奶 68 250ml*12	63	无	66	无	65	买一箱赠一盒面巾	54.4	无	55	无	65.4	无
		蒙牛纯牛奶 46.4 250ml*16	44.8	无	44.8	无	44.8	无	44.8	无	48	满50元立减10元	39.8	无
光明	常温	莫斯利安 200g*12	56	部分买一箱赠两瓶	63.6	无	63.6	无	62.1	无	56	无	无货	无
		you+ 200ml*12	无货	无	无货	无	51	无	60.4	无	无货	无	无货	无
伊利	低温	畅轻 250g/100ml	7.5	无	7.1	无	8.5	买两瓶赠一瓶、PET瓶2瓶15元	7.9	买一瓶赠一瓶	7.9	买三瓶赠两瓶	8.5	250g任意4瓶25元
		Joyday 220g	9	无	无货	无	9.9	买两瓶赠水杯	9.8	无	9.9	无	9.9	无
蒙牛	低温	冠益乳 250g/100ml	5.5	无	8.1	无	8.5	买三瓶赠一瓶	8.5	买一瓶450g赠一瓶250g	8.2	买三瓶赠两瓶、买三赠一瓶、买两赠一瓶	8.5	无

资料来源: 草根调研, 华创证券

三、投资策略

白酒方面, 年初以来板块受益于基本面小幅预期差及外资持续流入, 估值水平修复回升, 行情分段演绎。按当前给予今年 10%-20% 业绩增长预期, 大概率估值先修复至 20-25X 区间, 此后进入业绩披露期预计表现会有分化, 节后淡季密切跟踪现金流及渠道库存变化。长周期看, 未来几年外资有望持续加强对板块战略配置, 龙头估值稳定性料将提升。优先推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖、古井贡酒、洋河股份等, 关注短期二三线低估值品种补涨机会。

大众品方面, 年报前瞻来看, 龙头业绩保持相对平稳, 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、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, 重点推荐西王食品、上海梅林等。

四、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 3812.20 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%。

2 月 22 日京东数据: 52 度五粮液 1009 元/瓶, 较上周下降 0.98%; 52 度剑南春水晶剑价格 439 元/瓶, 较上周上升 10.30%; 52 度泸州老窖特曲 258 元/瓶, 与上周持平; 52 度洋河梦之蓝 M3 为 549 元/瓶, 较上周下降 3.51%; 52 度水井坊价格 519 元/瓶, 与上周持平; 53 度 30 年青花汾酒 679 元/瓶, 与上周持平。

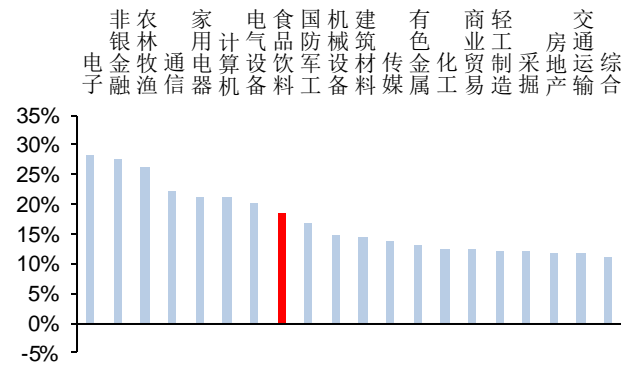
2 月 22 日, 杰卡斯干红一号店 98 元/瓶, 与上周持平; 张裕干红 (赤霞珠) 一号店 31.3 元/瓶, 较上周上升 12%; 张裕干红 (特选蛇龙珠) 一号店 98 元/瓶, 较上周上升 10%。

五、上周行情回顾

2019 年年初至今申万食品饮料指数上涨 18.52%, 沪深 300 指数上涨 16.92%, 2019 年至今食品饮料板块在申万 28 个子行业中排名第 8 位。本周 (2 月 18 日-2 月 22 日) 申万食品饮料指数上涨 1.3%, 沪深 300 指数较上周上涨 5.43%。

图表 5 2018 年初至今食品饮料走势


资料来源: Wind、华创证券

图表 6 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 7 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	周涨跌幅 (%)	收盘价	公司名称	周涨跌幅 (%)	收盘价
1	海南椰岛	21.17	8.30	双汇发展	-4.13	24.12
2	科迪乳业	12.58	3.40	三全食品	-3.71	7.27
3	煌上煌	10.54	11.85	龙大肉食	-2.11	8.37
4	中葡股份	9.03	3.02	克明面业	-1.64	13.22
5	上海梅林	9.02	8.58	涪陵榨菜	-1.30	24.33

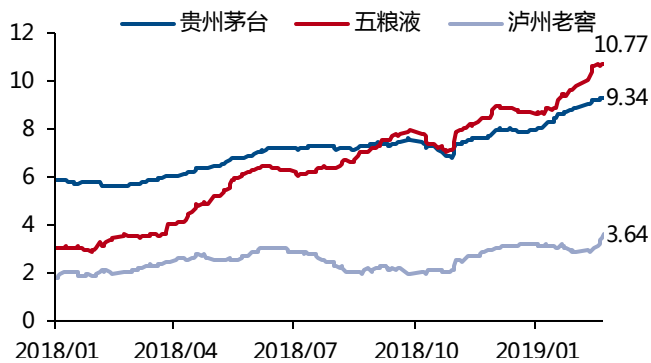
资料来源: Wind、华创证券

六、北上资金跟踪

白酒: 2019 年 2 月 22 日, 贵州茅台北上资金持股占 A 股总股数比重为 9.34%, 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 10.77%, 较上周提升 0.08pct; 泸州老窖北上资金持股占 A 股总股数比重为 3.64%, 较上周上升 0.59pct; 洋河股份北上资金持股占 A 股总股数比重为 7.12%, 较上周下降 0.08pct; 水井坊北上资金持股占 A 股总股数比重为 9.90%, 较上周上升 0.25pct; 顺鑫农业北上资金持股占 A 股总股数比重为 6.56%, 较上周上升 0.01pct。同时, 本周贵州茅台合计净买入 11.57 亿元, 五粮液合计净买入 1.998 亿元, 洋河北上资金净卖出 0.90 亿元。

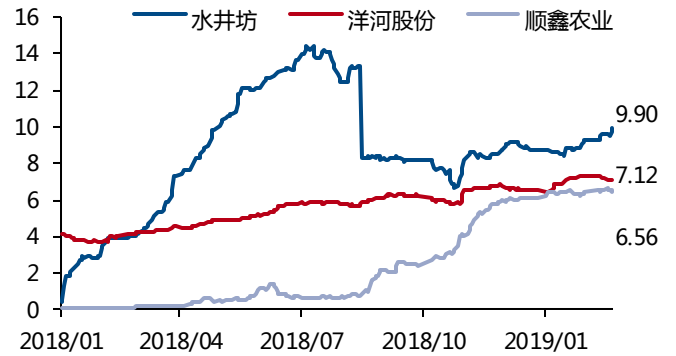
大众品: 2019 年 2 月 22 日, 伊利股份北上资金持股占 A 股总股数比重为 15.08%, 较上周上升 0.17pct; 双汇发展北上资金持股占 A 股总股数比重为 3.04%, 较上周下降 0.24pct; 桃李面包北上资金持股占 A 股总股数比重为 1.22%, 较上周提升 0.11pct; 中炬高新北上资金持股占 A 股总股数比重为 3.43%, 较上周上升 0.15pct; 海天味业北上资金持股占 A 股总股数比重为 5.33%, 较上周提升 0.08pct; 安琪酵母北上资金持股占 A 股总股数比重为 10.43%, 较上周下降 0.02pct; 涪陵榨菜北上资金持股占 A 股总股数比重为 7.70%, 较上周提升 0.23pct。

图表 8 2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



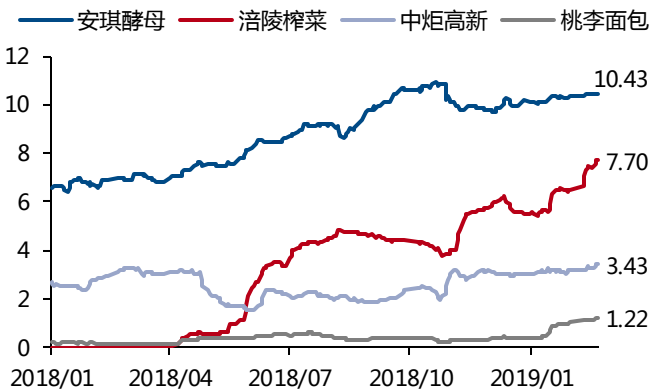
资料来源: Wind, 华创证券

图表 9 2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



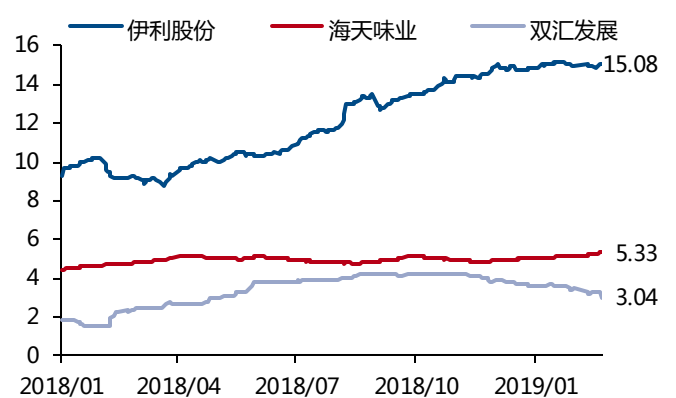
资料来源: Wind, 华创证券

图表 10 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



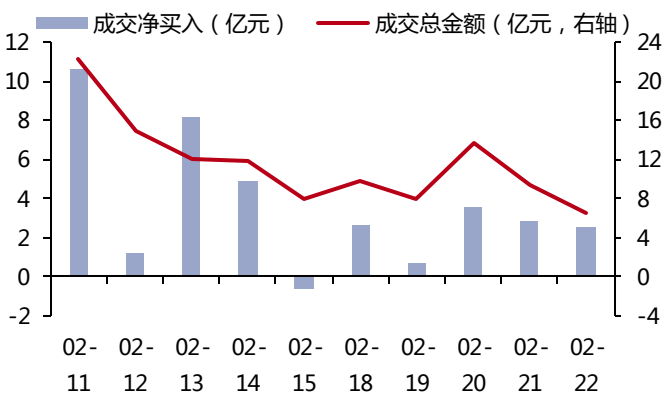
资料来源: Wind, 华创证券

图表 11 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



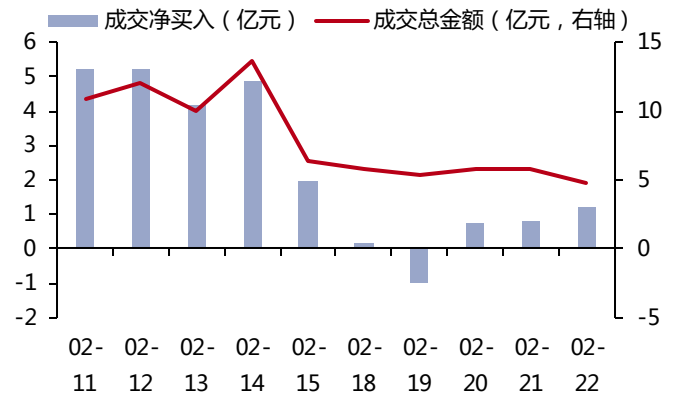
资料来源: Wind, 华创证券

图表 12 贵州茅台成交净买入及总金额



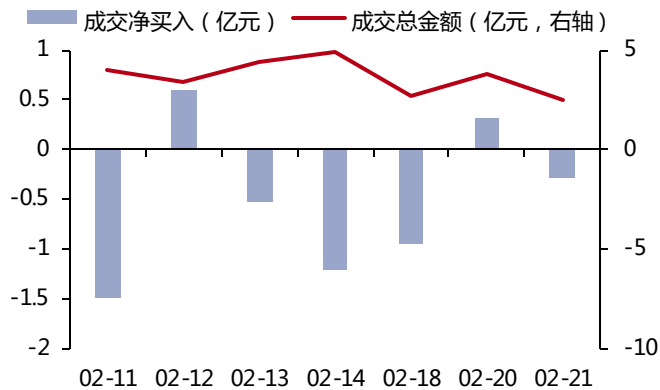
资料来源: Wind, 华创证券

图表 13 五粮液成交净买入及总金额



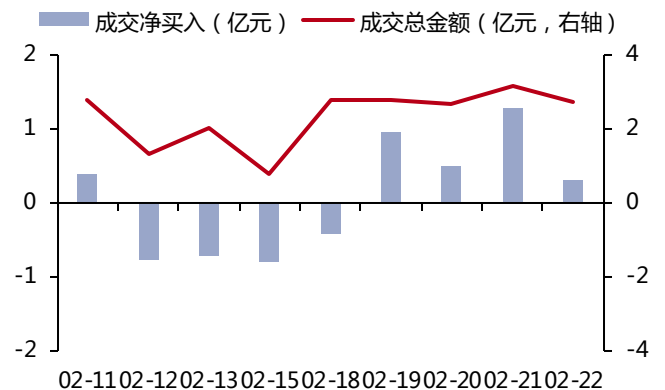
资料来源: Wind, 华创证券

图表 14 洋河股份成交净买入及总金额



资料来源: Wind, 华创证券

图表 15 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

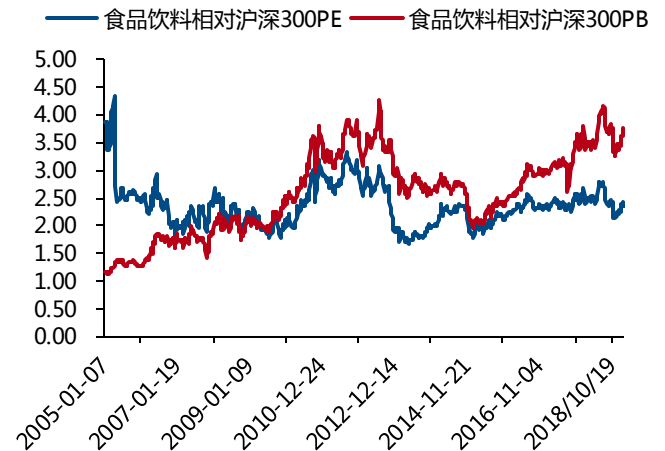
2019年2月22日食品饮料板块绝对PE和绝对PB分别为27.69倍和5.16倍, 2005-2019年食品饮料板块绝对PE和绝对PB的历史均值分别为39.35倍和5.50倍; 2月22日食品饮料板块相对沪深300PE和PB分别为2.37倍和3.64倍, 历史均值分别为2.36倍和2.59倍。

图表 16 食品饮料绝对 PE 和 PB 走势图



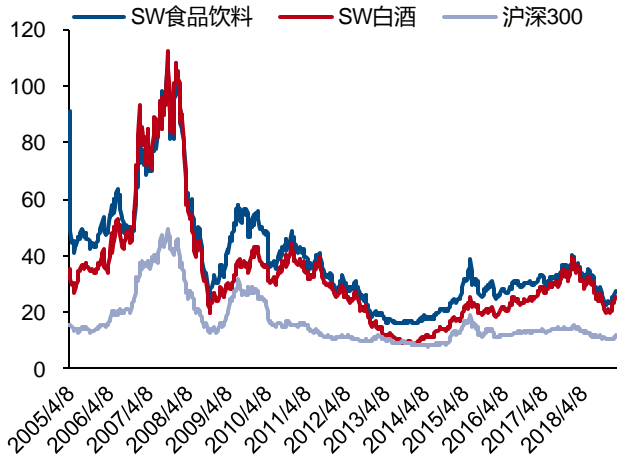
资料来源: Wind, 华创证券 (2005 年至今, 周频度)

图表 17 食品饮料相对 PE 和 PB 走势图



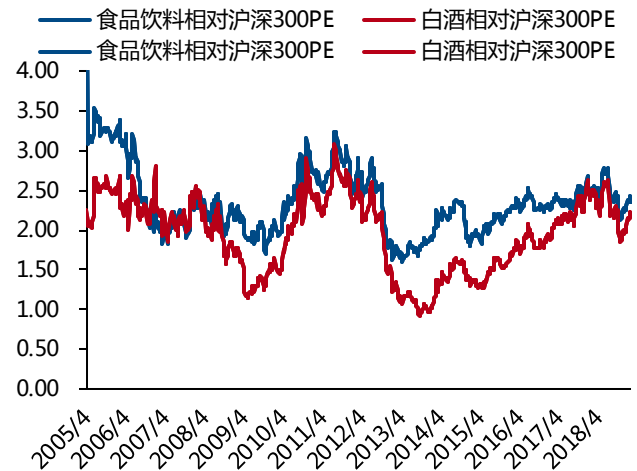
资料来源: Wind, 华创证券 (2005 年至今, 周频度)

图表 18 食品饮料、白酒、沪深 300PE 走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 19 食品饮料、白酒相对 PE 走势图



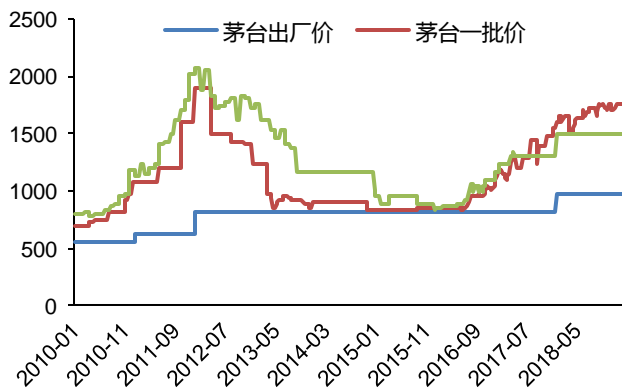
资料来源: Wind, 华创证券

八、行业一周数据及点评

(一) 白酒

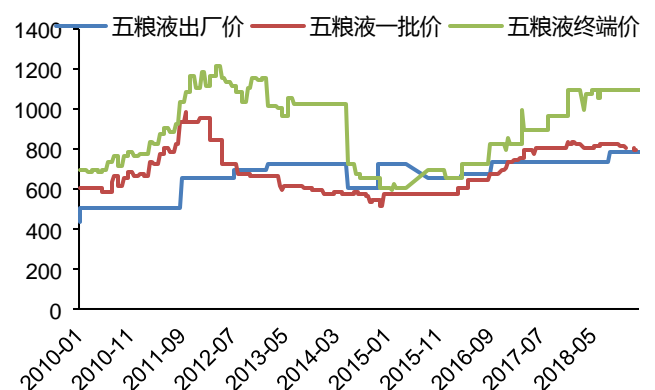
2月22日京东数据: 52度五粮液 1009元/瓶, 较上周下降 0.98%; 52度剑南春水晶剑价格 439元/瓶, 较上周上升 10.30%; 52度泸州老窖特曲 258元/瓶, 与上周持平; 52度洋河梦之蓝 M3 为 549元/瓶, 较上周下降 3.51%; 52度水井坊价格 519元/瓶, 与上周持平; 53度 30年青花汾酒 679元/瓶, 与上周持平。2018年 1-12月白酒产量 871.2万千升, 同比增长 3.10%。

图表 20 53度 500ml 飞天茅台价格走势元/瓶



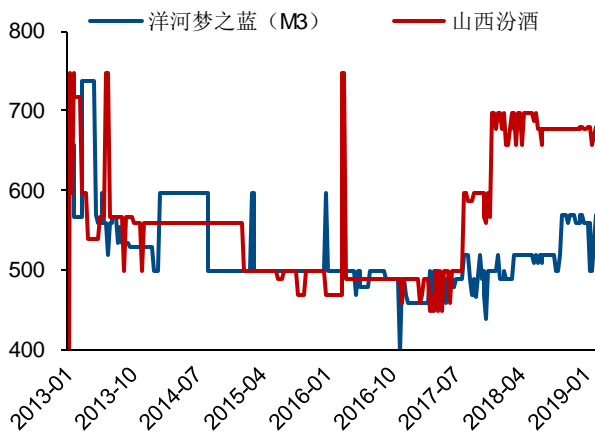
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 21 52度 500ml 五粮液价格走势元/瓶



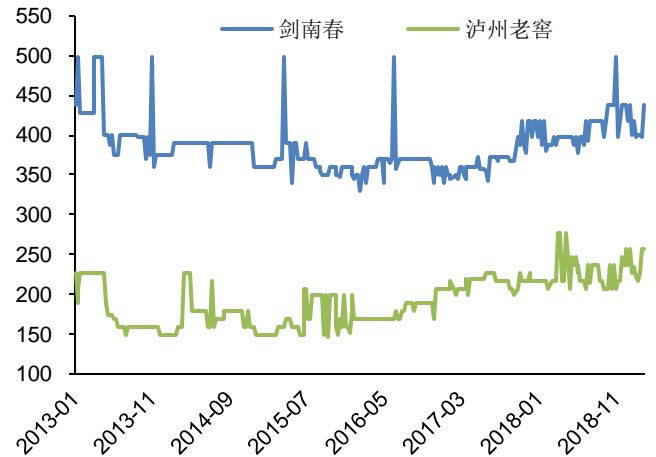
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 22 梦之蓝 M3&青花 30 年京东价格走势图元/瓶



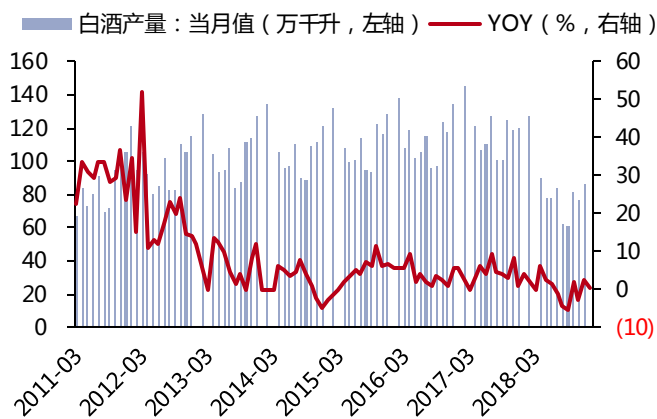
资料来源: Wind, 华创证券

图表 23 水晶剑&老窖特曲京东价格走势图元/瓶



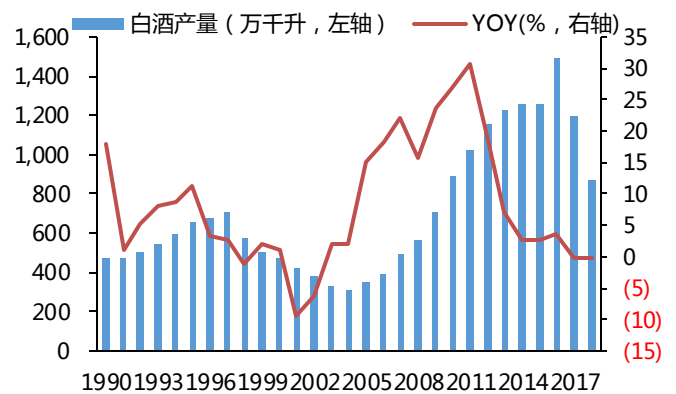
资料来源: Wind, 华创证券 图例分别为水晶剑、特曲

图表 24 白酒产量月度走势图



资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 25 白酒产量年度走势图



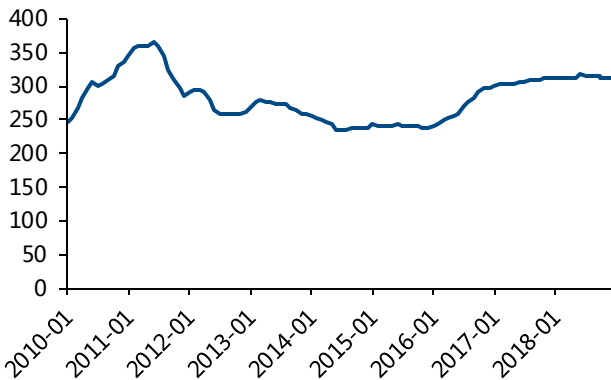
资料来源: 国家统计局, 华创证券

(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。2019 年 1 月 Live-ex Fine Wine100 指数报收于 311.98, 12 月数据为 312.05, 较 12 月下跌 0.02%。

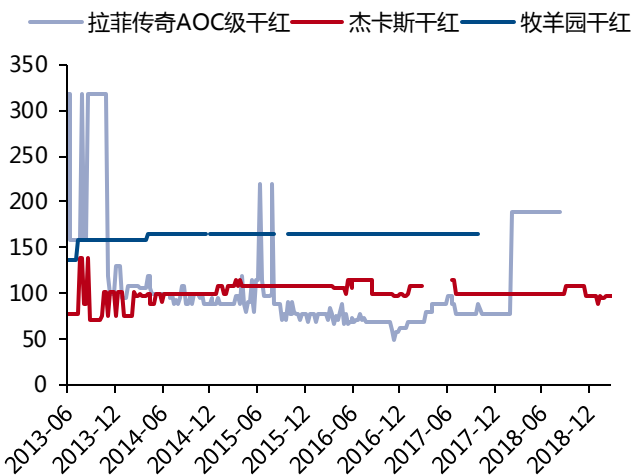
2019 年 2 月 22 日, 杰卡斯干红一号店 98 元/瓶, 与上周持平; 张裕干红 (赤霞珠) 一号店 31.3 元/瓶, 较上周上升 12%; 张裕干红 (特选蛇龙珠) 一号店 98 元/瓶, 较上周上升 10%。2018 年 1-12 月葡萄酒总产量 62.90 万千升, 同比下跌 7.40%; 2018 年 12 月葡萄酒进口量 5.89 万千升, 同比下跌 26.63%。

图表 26 Live-exFineWine100 指数走势图



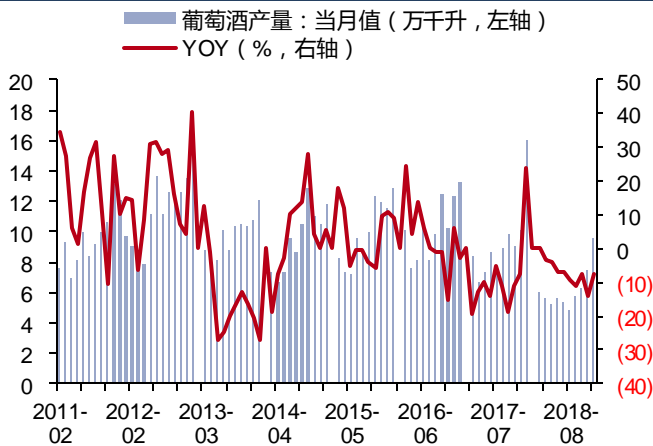
资料来源: Wind, 华创证券

图表 28 国外品牌葡萄酒价格走势图



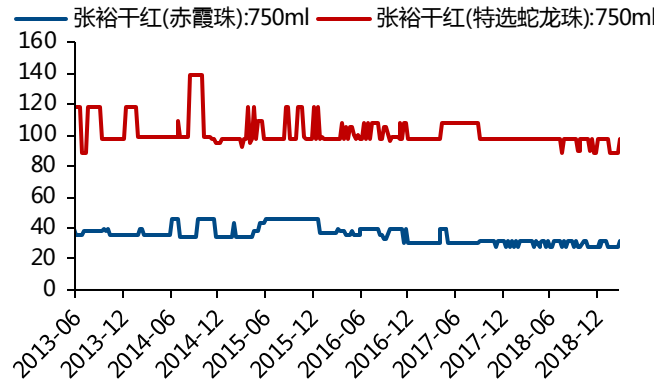
资料来源: 酒仙网, 华创证券

图表 30 葡萄酒产量月度走势图



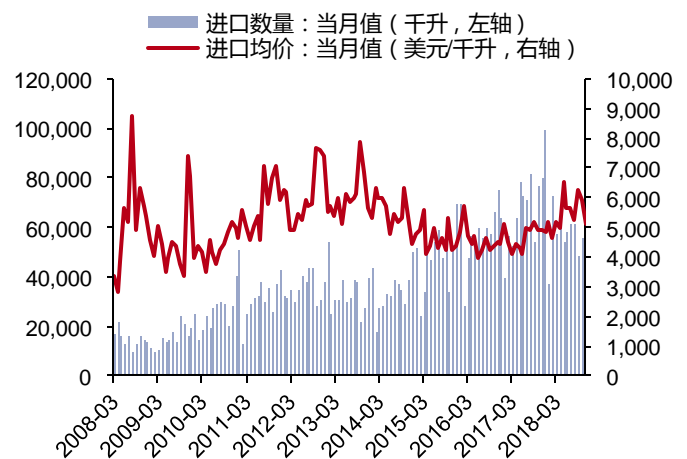
资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 27 张裕终端价格走势图元/瓶



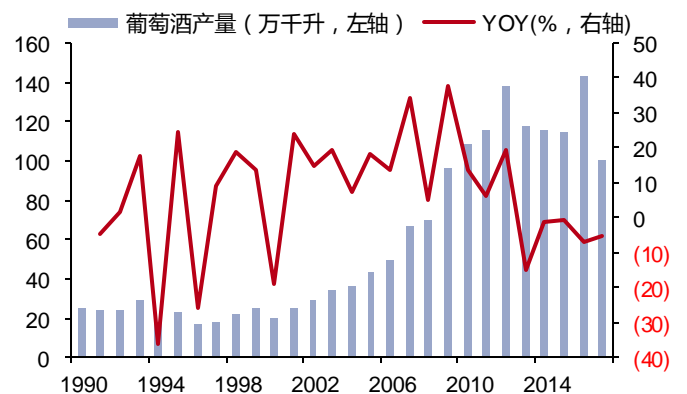
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 29 葡萄酒进口量和进口价格走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 31 葡萄酒产量年度走势图

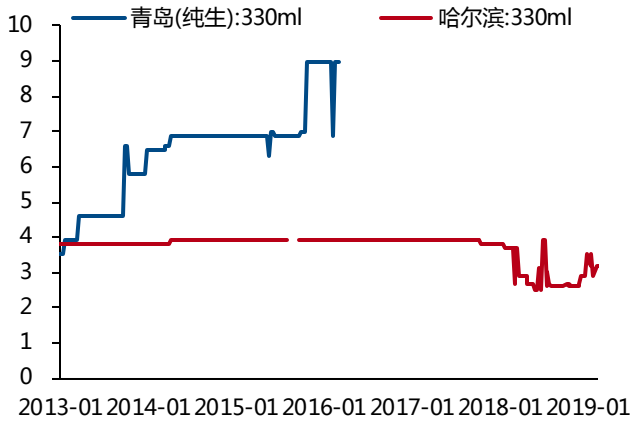


资料来源: 国家统计局, 华创证券

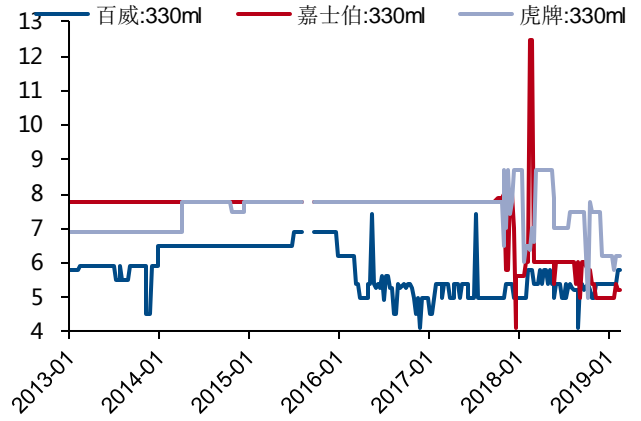
(三) 啤酒

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 32 青啤和哈啤价格走势



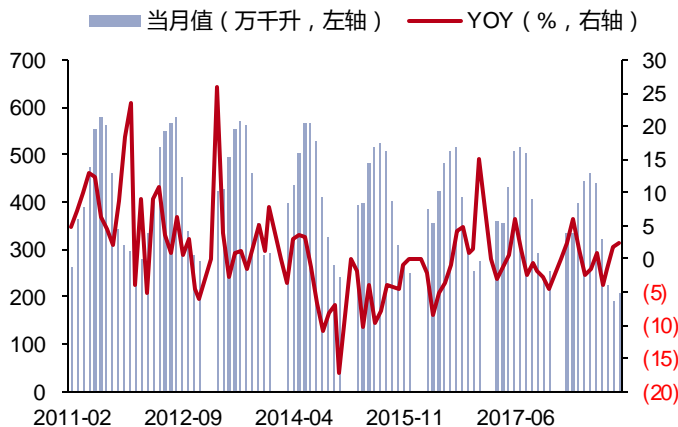
图表 33 国外啤酒品牌价格走势



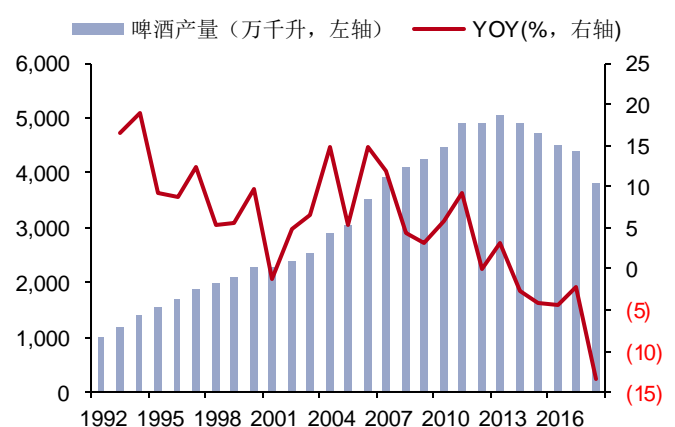
资料来源: 酒仙网, 华创证券

资料来源: 酒仙网, 华创证券

图表 34 啤酒产量月度走势图



图表 35 啤酒产量年度走势图



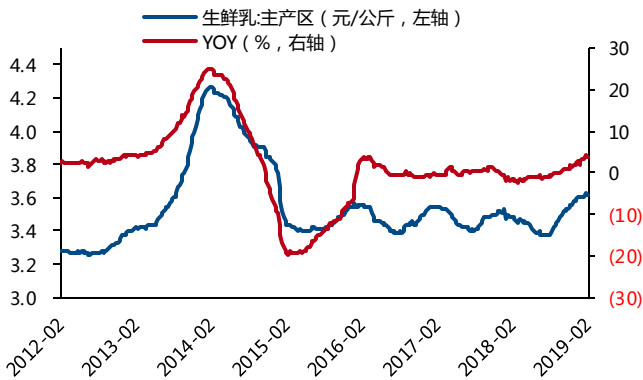
资料来源: 国家统计局, 华创证券

资料来源: 国家统计局, 华创证券

(四) 乳制品

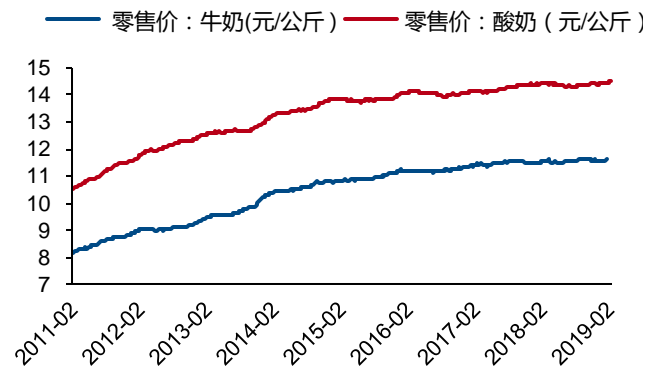
2019年2月13日, 内蒙古、河北等10个奶牛主产省(区)生鲜乳平均价格3.62元/公斤, 与上周持平。2019年2月15日国产奶粉零售均价186.27元/公斤, 较上周上涨0.21%; 进口婴幼儿奶粉零售均价232.23元/公斤, 较上周上涨0.02%; 2019年2月15日牛奶零售价11.62元/公斤, 较上周上升0.09%; 酸奶零售价14.49元/公斤, 较上周下降0.07%; 2019年2月21日芝加哥脱脂奶粉现货价为99.75美分/磅, 较上周上涨1.01%。

图表 36 生鲜乳价格走势图



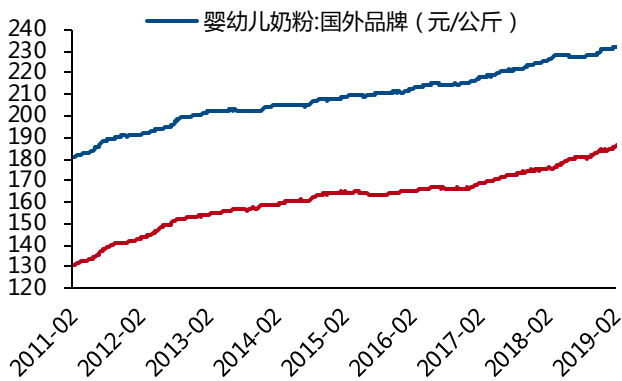
资料来源: Wind, 华创证券

图表 37 牛奶和酸奶零售价走势图



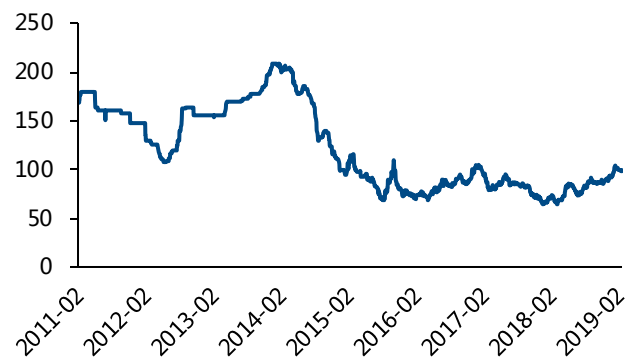
资料来源: Wind, 华创证券

图表 38 婴幼儿奶粉零售价走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 39 芝加哥牛奶现货价走势图美分/磅

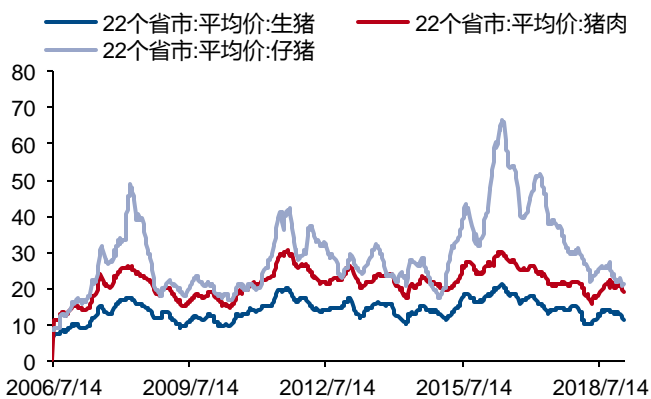


资料来源: Wind, 华创证券

(五) 肉制品

2019年2月22日, 22省市生猪平均价格11.32元/公斤, 较上周下跌0.61%; 22省市猪肉平均价格19.24元/公斤, 与上周持平; 22省市仔猪价格21.02元/公斤, 与上周持平; 22省市猪粮比5.78, 较上周下跌1.03%。

图表 40 生猪和猪肉价格走势图元/公斤



资料来源: Wind, 华创证券

图表 41 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2月22日豆粕现货价2712.06元/吨,较上周下跌4.37%;2019年2月22日华北、华东、华南三地箱板纸均价4491.33元/吨,较上周上涨0.94%;华北、华东、华南三地瓦楞纸均价4001.67元/吨,较上周上涨1.27%;塑交所中国塑料价格指数1163.93,较上周上涨0.95%;2019年2月21日,OPEC一揽子原油价66.50美元/桶,较上周上涨3.45%。

图表 42 豆粕现货价走势图 (元/吨)



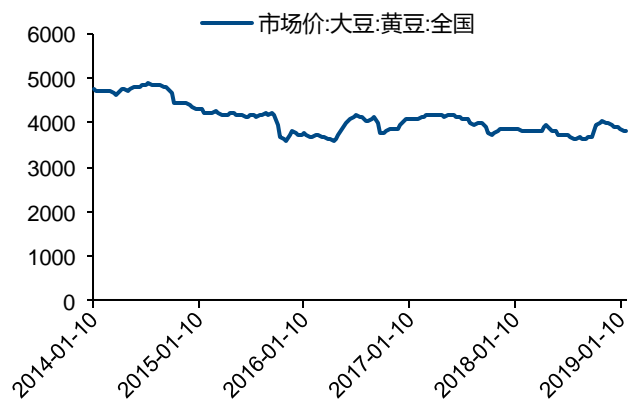
资料来源: Wind, 华创证券

图表 44 箱板纸国内均价走势图 (元/吨)



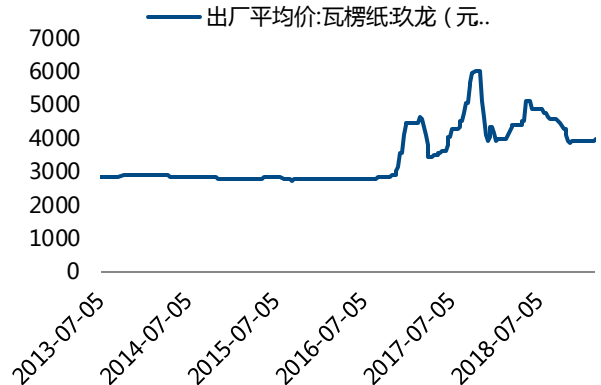
资料来源: Wind, 华创证券

图表 43 全国大豆市场价走势图 (元/吨)

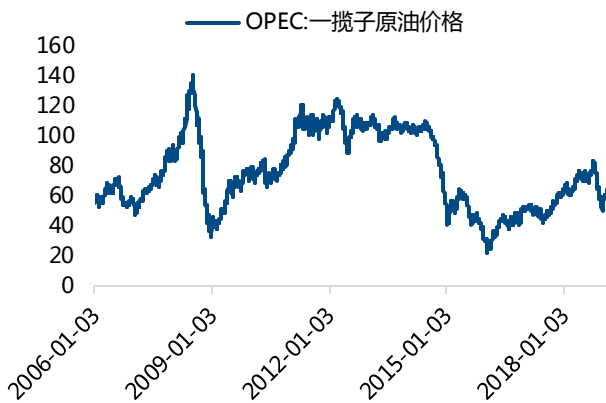


资料来源: Wind, 华创证券

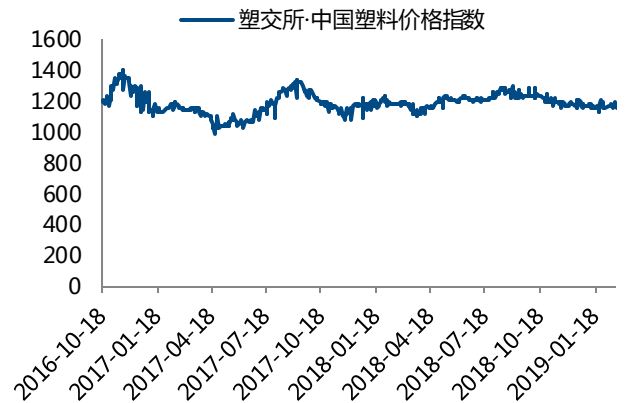
图表 45 瓦楞纸出厂均价走势图 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 46 OPEC 原油价格走势（美元/桶）


资料来源：Wind，华创证券

图表 47 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) 【**同济堂**】1) 股东减持：盛世建金及其一致行动人持股 8.61%，拟减持不超过 7%。2) 计划回购股份：因员工持股计划需要，拟回购不低于 1 亿元不超过 2 亿元人民币，价格不超过 8 元/股。
- 2) 【**舍得酒业**】发布 18 年报：公司 2018 年实现营业收入 22.12 亿元，同增 35.0%，归母净利润为 3.42 亿元，同增 138.1%。2018Q4 公司实现收入 6.23 亿元，同增 57.7%，归母净利润 0.69 亿元，同增 42.9%，拟 10 派 1.03 元。
- 3) 【**星湖科技**】购买资产情况暨新股上市：久凌制药已履行工商变更登记手续，新增注册资本已完成验资。同时，新增股份已于 2019 年 2 月 15 日上市交易。
- 4) 【**三元股份**】减持股份：2019 年 1 月 29 日至 2 月 19 日，北企食品以集中竞价交易方式减持 550.63 万股，约占公司总股本的 0.37%。
- 5) 【**口子窖**】股份质押解除：2019 年 2 月 19 日，赵杰先生将 32.46 万股解除质押，实际控制人及一致行动人已累计解除质押本公司股份 1.03 亿股，占其合计持股总数的 36.40%，占本公司总股本的 17.15%
- 6) 【**三全食品**】回复关注函：第一时间封存相关疑似产品灌汤水饺共计 2.4 万件，价值 217.14 万元。拟无害化销毁，做报废处理，计入营业外支出。
- 7) 【**今世缘**】股份解除质押：近日，今世缘集团质押的 1.01 亿股已解除质押（占公司总股本的 8.02%，占其持有股份的 17.94%）。
- 8) 【**桃李面包**】回复反馈意见：公司对反馈意见中的问题进行了逐项落实，根据相关要求将回复公开披露。本次发行可转债尚需核准，存在不确定性。
- 9) 【**重庆啤酒**】人事变动：姜涛先生因工作变动原因辞去公司副总经理职务，工作职责已交接，不会影响运营。
- 10) 【**三元股份**】1) 董事会决议：董事会同意公司以 750 万元收购迁安三元 12.08% 的股权，直接持有迁安三元 60% 的股权。2) 成立子公司：控股子公司法国 St Hubert 投资 400 万欧元在中国设立全资子公司，进行进出口贸易、产品销售及日常运营。
- 11) 【**海欣食品**】股票质押式回购：控股股东、实际控制人之一滕用雄先生持有的部分股份 2400 万股办理了股票质押式回购交易。
- 12) 【***ST 椰岛**】增持进展：海南红棉及海南红舵已通过集中竞价方式累计增持 1,120.50 万股，占总股本 2.50%，已达承诺下限 50%。
- 13) 【**麦趣尔**】1) 终止配股：经审慎考虑，公司决定终止配股申请。2) 终止发行：经审慎考虑，公司决定终止发行股份购买资产。
- 14) 【**汤臣倍健**】股权激励计划：拟向激励对象授予 2,600 万份股票期权，约占公司股本总额 14.69 亿股的 1.77%。

首次授予 2,445 万份，约占股本总额 1.66%；预留 155 万份，约占股本总额的 0.11%，预留部分约占本次授予总额的 5.96%。

图表 48 一周股东大会提示

公司名称	股东大会现场召开时间
兰州黄河	2019 年 2 月 26 日
龙大肉食	2019 年 3 月 1 日

资料来源：Wind，华创证券

图表 49 年报预计披露

公司名称	年报披露日期
伊利股份	2019 年 2 月 28 日
汤臣倍健	2019 年 2 月 28 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。

研究员：于芝欢

厦门大学管理学硕士，1.5年消费行业研究经验，曾就职于中金公司。

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
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 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