

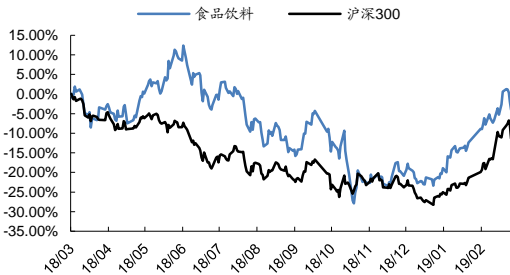
研究所
证券分析师:
021-68591576

余春生 S0350513090001
yucs@ghzq.com.cn

白酒开始进入挤兑式增长, 看好创新变化食品龙头

——食品饮料行业周报

最近一年行业走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料	9.8	24.8	-0.7
沪深300	12.2	18.3	-8.6

相关报告

- 《食品饮料行业周报: 白酒个股业绩将存分化, 肉制品或面临较大成本压力》——2019-03-10
- 《食品饮料行业周报: 统计分析业绩快报, 龙头业绩表现良好》——2019-03-04
- 《食品饮料行业周报: 白酒看外埠市场大营销强标的, 一号文件实施大豆振兴》——2019-02-24
- 《食品饮料行业周报: 白酒二季度增速或趋于回落, 休闲零食首战告捷》——2019-02-17
- 《食品饮料行业周报: 业绩预告总结: 白酒、调味品表现优异》——2019-02-10

投资要点:

■ **本周行业观点:** 2018 年中期开始, 由于投资者对经济下行趋势和中美贸易大战的担忧, 白酒股一路走低, 白酒个股最低动态市盈率普遍在 15-20 倍之间。2019 年宏观经济下行压力仍大, 但大规模的减税降费措施缓冲了经济下行的幅度和空间。在资本市场, 由于外资对白酒等大消费股的青睐和诸多白酒个股被增加到 MSCI 因子, 导致年初以来白酒有了一波较大幅度的反弹, 目前白酒板块动态市盈率 28 倍左右, 处于较为合理的水平。而基于未来白酒行业的判断, 我们认为白酒行业已经开始进入挤兑式增长, 品牌力极强或跑马圈地营销能力极强的品牌公司有望胜出。过去白酒经历过几个繁荣阶段, 而由于茅台产量的限制, 每次白酒的繁荣均导致茅台的提价带来整个板块的提价和结构升级。但从目前市场实际情况来看, 贵州茅台虽然厂批价差大, 但茅台基酒储备充足。基于发改委对产品价格要求控制的监管要求, 同时贵州茅台存有大量的基酒, 故我们分析认为, 贵州茅台厂家为实现业绩增长采取放量的策略应该是首要的, 在放量的基础上, 我们判断茅台一批价最多企稳或价格下行。而茅台一批价下行, 则对五粮液、国窖 1573 及次高端酒的业绩都有一定的冲击。整个白酒板块短期内意味着难有提价机会, 公司业绩的增长更多的在于跑马圈地的挤兑别人的市场份额, 而这个时候公司营销能力的突出就至关重要。由此, 我们除了看好贵州茅台因厂批价差大通过放量或提价而带来中长期业绩稳定增长的同时, 更看好免受高端酒价格冲击而自身营销能力较强的古井贡酒和顺鑫农业。

大众食品板块中的肉制品, 受非洲猪瘟影响, 在较长一段时间内面临经营压力。尤其是因为猪瘟事件导致养殖户不愿补栏, 后继猪肉供给上会出现减少, 从而导致猪价大幅上涨, 对下游食品企业而言成本会有较大幅度上升。乳制品, 因受奶牛养殖周期以及原料奶的质量指标有了大的提升 (主要是指乳蛋白乳脂率) 影响, 原奶的价格在持续走高。原奶价格的上升, 对乳制品而言带来较高的成本压力。同时伊利、蒙牛两大巨头竞争激烈, 因此乳制品龙头企业短期内增长仍需要关注。在大众品中, 我们认为更看好受经济影响小, 有些创新变化的上市公司相对更具投资价值, 如产业链一体化成本降低带来竞争优势和规模效应的克明面业。从估值来看, 贵州茅台

和顺鑫农业估值相对合理，克明面业估值相对较低，给予重点推荐。结合行业基本面和估值水平，维持行业“推荐”评级。

- **上周市场回顾：**食品饮料板块指上涨 5.39%，跑赢上证综指 3.64 个百分点，跑赢沪深 300 指数 3 个百分点，板块日均成交额 237.47 亿元。食品饮料板块市盈率 (TTM) 为 29.08，同期上证综指和沪深 300 市盈率分别为 13.32 和 12.33。
- **行业重点数据：**白酒行业，根据京东数据，3 月 15 日，飞天茅台 (53 度) 500ml、五粮液 (52 度) 500ml、洋河梦之蓝 (M3) (52 度) 500ml 和泸州老窖 (52 度) 500ml 的最新零售价格分别为 1499 元/瓶、1029 元/瓶、559 元/瓶和 218 元/瓶，飞天茅台的市场实际价格可能超过公司规定的零售价 1499 元/瓶，市场价预计在 1750-1780 元/瓶左右；乳品行业，3 月 6 日数据，销售主产区生鲜乳价格为 3.61 元/公斤，同比变化+4.60%；肉制品行业，2019 年 2 月，生猪和能繁母猪存栏量分别为 27,754 万头和 2,738 万头，同比-17.00%和-19.80%，环比-5.40%和-5.00%，仔猪、生猪和猪肉价格上涨，2019 年 3 月 8 日的最新价格分别为 31.45 元/千克、12.87 元/千克和 20.32 元/千克，同比变化 12.97%、15.95%和 1.70%，环比变化 13.99%、5.93% 和 5.34%，3 月 8 日猪粮比价为 6.74，同比变化 5.97%；啤酒行业，2018 年 12 月国内啤酒产量 208.9 万千升，同比变化 2.30%。从进出口来看，2019 年 1 月份国内啤酒进口 56,334 千升，同比-5.48%，进口单价为 1116.41 美元/千升，同比+2.44%。
- **行业重点推荐：**克明面业：成本有望连续四年降低，营销管理积极创新突破；贵州茅台：厂批价差大，未来仍有放量 and 提价空间；顺鑫农业：受非洲猪瘟影响养殖屠宰业绩亏损，牛栏山全国化发展趋势仍然向好；
- **风险提示：**食品安全事故，推荐公司业绩不达预期，宏观经济低迷

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-03-15 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
002661.SZ	克明面业	14.31	0.57	0.83	1.16	25.11	17.24	12.34	买入
600519.SH	贵州茅台	777.3	27.48	32.16	36.69	28.29	24.17	21.19	买入
000860.SZ	顺鑫农业	49.72	1.45	1.77	2.26	34.29	28.09	22.00	增持

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

内容目录

1、 本周行业观点	6
2、 上周市场回顾	7
3、 重点数据及行业资讯	9
3.1、 农产品价格跟踪	9
3.2、 子行业数据一览	10
3.3、 子行业重点新闻	13
4、 公司公告及大事提醒	13
4.1、 重要公告	13
4.2、 下周大事	15
5、 行业重点推荐个股及逻辑	15
5.1、 克明面业	15
5.2、 贵州茅台	17
5.3、 顺鑫农业	18
6、 风险提示	19

图表目录

图 1: 食品饮料、上证综指和沪深 300 涨跌情况	7
图 2: 食品饮料子行业涨跌幅	7
图 3: 各行业本周涨跌横向对比	7
图 4: 食品饮料、沪深 300 和上证综指估值对比 (TTM)	8
图 5: 食品饮料各子行业估值对比 (TTM)	8
图 6: 最新农产品价格变化	9
图 7: 中国白酒月产量 (万千升)	10
图 8: 中高端白酒零售价格跟踪 (元/瓶)	10
图 9: 国内生鲜乳价格	10
图 10: 恒天然拍卖价格指数	10
图 11: 恒天然全脂奶粉成交价	11
图 12: IFCN 牛奶价格和饲料价格指数	11
图 13: 生猪和能繁母猪存栏量 (万头)	11
图 14: 仔猪、生猪和猪肉价格 (元/千克)	11
图 15: 猪粮比价 (生猪收购价格和粮食收购价格比例)	12
图 16: 生猪养殖利润 (元/头)	12
图 17: 中国啤酒月产量 (万千升)	12
图 18: 中国啤酒进口数量 (千升) 和平均单价 (美元/千升)	12
表 2: 食品饮料行业个股本周涨跌幅排名	8
表 3: 本周行业重点资讯	13
表 4: 上周公司重要公告	13
表 5: 下周上市公司大事	15

1、本周行业观点

本周行业观点：2018 年中期开始，由于投资者对经济下行趋势和中美贸易大战的担忧，白酒股一路走低，白酒个股最低动态市盈率普遍在 15-20 倍之间。2019 年宏观经济下行压力仍大，但大规模的减税降费措施缓冲了经济下行的幅度和空间。在资本市场，由于外资对白酒等大消费股的青睐和诸多白酒个股被增加到 MSCI 因子，导致年初以来白酒有了一波较大幅度的反弹，很多个股反弹幅度都超过 50% 以上，目前白酒板块动态市盈率 28 倍左右，处于较为合理的水平。而基于未来白酒行业的判断，我们认为白酒已经开始进入挤兑式增长，品牌力极强或跑马圈地营销能力极强的品牌公司有望胜出。过去白酒经历过几个繁荣阶段，如 2002 年到 2012 年的黄金 10 年，以及 2016 年-2018 年的小黄金 3 年。白酒的繁荣一方面在于宏观经济的向好，固定资产投资增速的加快，另一方面也受国家公务商务消费政策的影响。而由于茅台产量的限制，每次白酒的繁荣均导致茅台的提价带来整个板块的提价和结构升级。从历史情况看，飞天茅台一批价从 2016 年的 830-840 元/瓶，上涨到目前的 1700-1800 元/瓶，3 年的时间茅台一批价整整翻倍。从市场实际情况看，贵州茅台虽然厂批价差大（出厂价 969 元/瓶，相差约 700-800 元/瓶），但茅台基酒储备充足，公司公告 2018 年度生产茅台酒基酒约 4.97 万吨，同比增长 16%。而公司公告 2019 年茅台酒销量计划为 3.1 万吨，基酒储备相当于 2019 年销售的 1.6 倍，相当于 2020-2023 年未来 4 年每年复合增长 12% 以上。基于发改委对产品价格要求控制的监管要求，同时贵州茅台存有大量的基酒，故我们分析认为，贵州茅台厂家为实现业绩增长采取放量的策略应该是首要的，在放量的基础上，我们判断茅台一批价最多企稳或价格下行。而一旦茅台一批价滞涨或下行，会倒逼社会库存出清或延缓居民加库存，从而更进一步导致茅台一批价下行。而茅台一批价下行，则对五粮液、国窖 1573 及次高端酒的业绩都有一定的冲击。整个白酒板块意味着难有提价机会，公司业绩的增长更多的在于跑马圈地的挤兑别人的市场份额，而这个时候公司营销能力的突出就至关重要。由此，我们除了看好贵州茅台因厂批价差大通过放量或提价而带来中长期业绩稳定增长的同时，更看好免受高端酒价格冲击而自身营销能力较强的古井贡酒和顺鑫农业。

大众食品板块中的肉制品，受非洲猪瘟影响，在较长一段时间内面临经营压力。一方面，因为猪瘟消费需求会受到一定的抑制，另一方面肉类产品检测费用增加。此外，从中期来看，因为猪瘟事件导致短期内猪价低，养殖户不愿补栏，后继猪肉供给上会出现减少，从而导致猪价大幅上涨，对下游食品企业而言成本会有较大幅度上升，盈利增长会面临一定的压力。乳制品，因受奶牛养殖周期以及原料奶的质量指标有了大的提升（主要是指乳蛋白乳脂率）影响，原奶的价格在持续走高。目前原奶的市场的价格已经从 6 月份的 3.9 元/公斤上升到 4.1-4.2 元/公斤。原奶价格的上升，对乳制品而言带来较高的成本压力。同时伊利、蒙牛两大巨头竞争激烈，蒙牛自卢敏放 2016 年当上总裁后，对组织架构重新做了梳理，改变过去以产业链环节设置事业部的模式，而是以品类设置事业部（如常温、低温、奶粉事业部），使人员更加专注高效，生产与销售沟通更为便捷。蒙牛的变化，势必对伊利的经营构成压力，因此乳制品龙头企业短期内增长仍需要关注。在大众品中，我们认为更看好受经济影响小，有些创新变化的上市公司相对更具

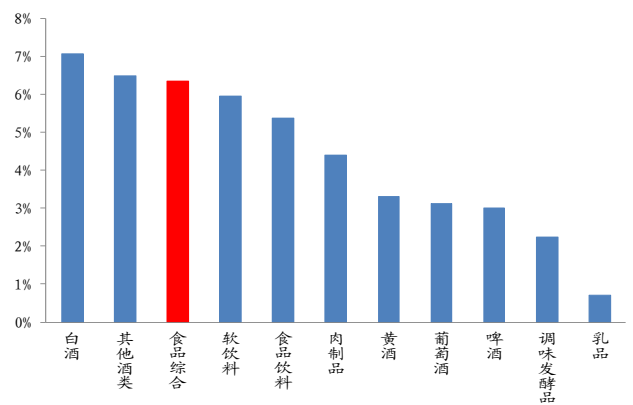
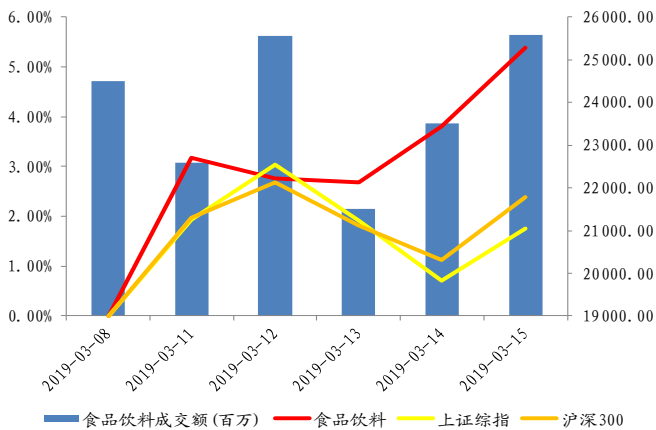
投资价值，如产业链一体化成本降低带来竞争优势和规模效益的克明面业。从估值来看，贵州茅台和顺鑫农业估值相对合理，克明面业估值相对较低，给予重点推荐。结合行业基本面和估值水平，维持行业“推荐”评级。

2、上周市场回顾

上周（2019年3月8日至2019年3月15日）食品饮料板块指数上涨5.39%（前一工作周下跌4.6%），涨幅排名第4名（共28个一级子行业），跑赢上证综指1.75个百分点，跑赢沪深300指数2.39个百分点，板块日均成交额237.47亿元（前一工作周为255.8亿元）。食品饮料子行业白酒、其他酒类涨幅最大，分别上涨7.08%、6.50%。

图 1：食品饮料、上证综指和沪深 300 涨跌情况

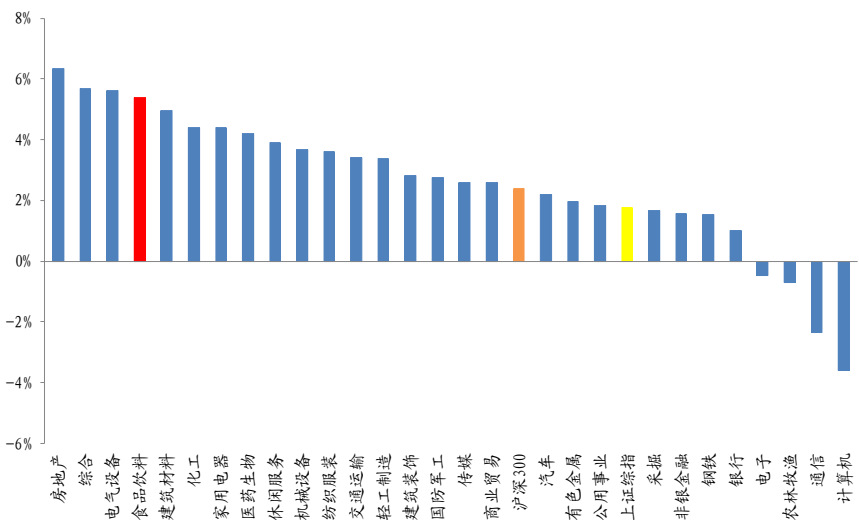
图 2：食品饮料子行业涨跌幅



资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

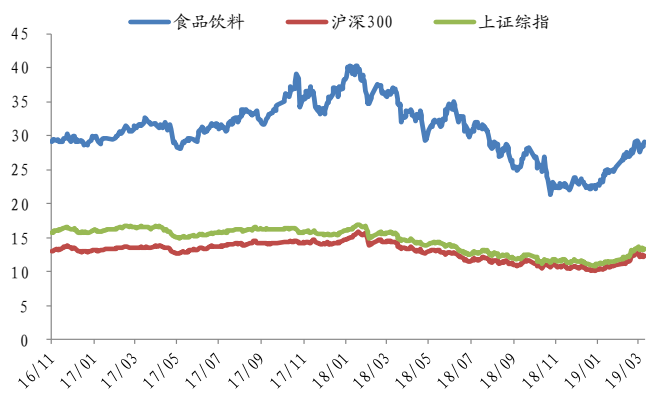
图 3：各行业本周涨跌横向对比



资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

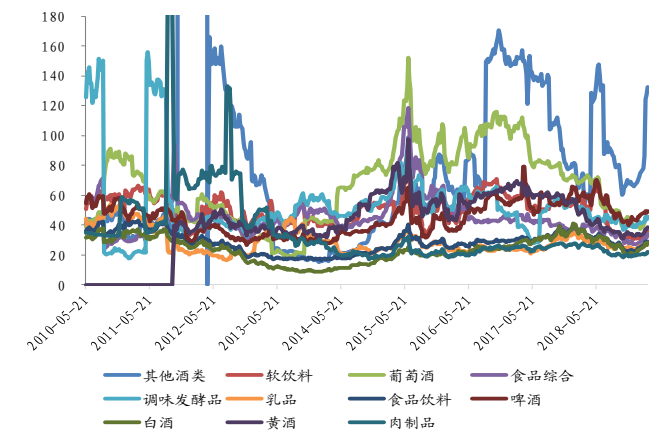
从估值来看，截至上周最后一个交易日，食品饮料板块市盈率（TTM）为 29.08，同期上证综指和沪深 300 市盈率分别为 13.32 和 12.33。其中，食品饮料各子行业包括食品综合、调味发酵品、乳品、啤酒、白酒和肉制品市盈率分别为 34.05、45.64、26.98、29.08、49.78、28.24、38.76、22.11。从估值溢价率来看，食品饮料行业相对 A 股的溢价率为 74.03%，食品饮料各子行业包括食品综合、调味发酵品、乳品、啤酒、白酒和肉制品溢价率分别为 103.77%、173.13%、61.46%、74.03%、197.91%、69.00%、131.96%、32.32%。

图 4：食品饮料、沪深 300 和上证综指估值对比（TTM）



资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

图 5：食品饮料各子行业估值对比（TTM）



资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

从个股涨跌幅来看，涨幅前五名是海南椰岛、今世缘、惠泉啤酒、金徽酒、广泽股份，跌幅前五名是燕塘乳业、安记食品、盐津铺子、皇台酒业、百润股份。

表 1：食品饮料行业个股本周涨跌幅排名

公司代码	股票名称	收盘价 2019/3/8	收盘价 2019/3/15	一周涨幅	公司代码	股票名称	收盘价 2019/3/8	收盘价 2019/3/15	一周跌幅
600238.SH	海南椰岛	8.63	9.78	13.33%	002732.SZ	燕塘乳业	19.89	18.33	-7.84%
603369.SH	今世缘	21.40	24.00	12.15%	603696.SH	安记食品	13.95	13.10	-6.09%
600573.SH	惠泉啤酒	7.58	8.40	10.82%	002847.SZ	盐津铺子	24.83	23.52	-5.28%
603919.SH	金徽酒	12.69	14.06	10.80%	000995.SZ	皇台酒业	4.53	4.31	-4.86%
600882.SH	广泽股份	8.28	9.16	10.63%	002568.SZ	百润股份	13.76	13.19	-4.14%

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

3、重点数据及行业资讯

3.1、农产品价格跟踪

图 6：最新农产品价格变化

【国海食品饮料 余春生 李鑫鑫】*农产品价格*2019-3-16									
	时间	最新价格	单位	频率	日环比	周环比	月环比	年环比	
	国内玉米期货价	2019/3/15	1845.00	元/吨	日	0.49%	0.87%	-1.02%	1.43%
	进口玉米完税价	2019/3/15	2050.10	元/吨	日	0.88%	0.65%	-4.03%	25.55%
	CBOT玉米	2019/3/14	370.25	美分/蒲式耳	日	1.02%	1.37%	-2.24%	-4.76%
	国内小麦	2019/3/14	2447.22	元/吨	日	0.00%	-0.07%	-0.50%	-3.78%
	CBOT小麦	2019/3/14	453.25	美分/蒲式耳	日	1.28%	3.42%	-13.71%	-13.71%
	泰国大米	2019/03	388.00	美元/吨	月	-	-	-1.52%	-7.62%
	国内大豆	2019/3/15	3350.00	元/吨	日	0.00%	0.00%	-1.47%	-2.05%
大豆	CBOT大豆	2019/3/14	899.00	美分/蒲式耳	日	-0.22%	-0.28%	-1.86%	-12.76%
	大豆进口价	2019/02	438.51	美元/吨	月	-	-	-2.42%	5.35%
蔬菜	山东蔬菜批发价格指数	2019/3/15	146.58	-	日	-1.99%	-0.66%	-1.91%	10.67%
植物油	玉米胚芽粕	2019/3/15	1347.50	元/吨	日	-1.46%	-4.43%	-14.04%	-10.32%
	豆油	2019/3/15	5577.37	元/吨	日	-1.39%	-3.66%	-2.02%	-1.66%
食用油	棕榈油FOB	2019/3/15	520.00	美元/吨	日	-1.42%	-2.35%	-8.37%	-19.69%
	棕榈油成本	2019/3/15	520.00	元/吨	日	-1.12%	-2.03%	-8.32%	-15.58%
	生猪	2019/3/8	12.87	元/千克	周	-	5.93%	4.29%	15.95%
	生猪存栏	2019/02	27754.00	万头	月	-	-	-5.40%	-17.00%
	能繁母猪	2019/02	2738.00	万头	月	-	-	-5.00%	-19.80%
畜禽	仔猪	2019/3/8	31.45	元/千克	周	-	13.99%	31.53%	12.97%
	毛鸡	2019/3/15	5.15	元/500克	日	1.66%	11.34%	31.28%	42.28%
	肉鸡苗	2019/3/15	9.43	元/羽	日	0.43%	7.81%	22.87%	191.60%
	毛鸭	2019/3/15	3.98	元/500克	日	0.13%	6.90%	7.48%	13.93%
	鸭苗	2019/3/15	6.43	元/羽	日	2.41%	11.04%	19.01%	111.52%
	育肥猪配合饲料	2019/3/6	3.01	元/公斤	周	-	-0.33%	-0.66%	0.00%
	肉鸡配合饲料	2019/3/6	3.10	元/公斤	周	-	-0.32%	-0.96%	0.00%
饲料	蛋鸡配合饲料	2019/3/6	2.84	元/公斤	周	-	-0.35%	-1.05%	0.00%
	豆粕	2019/3/14	2617.65	元/吨	日	1.38%	1.66%	-8.73%	-19.04%
	CBOT豆粕	2019/3/14	306.30	美元/吨	日	0.43%	0.07%	-2.58%	-18.54%
	鱼粉	2019/3/15	9606.52	元/吨	日	0.00%	-0.09%	-1.60%	-25.04%
白糖	国内白糖	2019/3/11	5953.33	元/吨	日	0.00%	0.00%	0.00%	-6.74%
	白糖出口价	2019/01	380.00	美元/吨	月	-	-	-21.56%	-23.05%
	芝加哥奶油	2019/2/21	2.25	美分/磅	日	-0.33%	-0.22%	0.78%	1.47%
	芝加哥脱脂奶粉	2019/2/21	99.75	美分/磅	日	1.01%	-0.25%	-1.72%	44.57%
乳制品	牛奶零售价	2019/3/8	11.63	元/升	周	-	0.09%	0.17%	0.26%
	酸奶零售价	2019/3/8	14.46	元/公斤	周	-	-0.28%	-0.28%	0.35%
	成人奶粉	2019/3/8	97.08	元/公斤	周	-	-0.16%	-0.72%	3.13%
	国产婴幼儿奶粉品牌	2019/3/8	165.39	元/公斤	周	-	0.10%	0.30%	6.07%
	国外婴幼儿奶粉品牌	2019/3/8	232.05	元/公斤	周	-	0.06%	-0.06%	1.91%
	生鲜乳	2019/3/6	3.61	元/公斤	周	-	0.00%	-0.28%	4.64%
棉花	国内棉花	2019/3/15	15596.92	元/吨	日	0.15%	0.19%	0.43%	-0.95%
	全球棉花	2017/06	84.76	美分/磅	月	-	-	-4.37%	14.39%
	棉花进口价	2019/01	1990.40	美元/吨	月	-	-	-0.43%	0.64%
水产品	海参	2019/3/15	130.00	元/千克	周	-	0.00%	-9.72%	12.07%
	扇贝	2019/3/8	8.00	元/千克	周	-	0.00%	0.00%	0.00%
	鲍鱼	2019/3/15	130.00	元/千克	周	-	0.00%	-7.14%	-7.14%
	固定资产投资累计值	2018/12	-	数值	季	-	-	-	0.47%
宏观经济	GDP	2018/12	-	频率	季	-	-	-	6.40%
	CPI	2019/02	-	环比	月	-	1.00%	-	1.50%
	食品CPI	2019/02	-	同比	月	-	3.20%	-	0.70%
	PPI	2019/02	-		月	-	-0.10%	-	0.10%
	PMI	2019/02	0.49		月	-	-0.61%	-	-2.19%

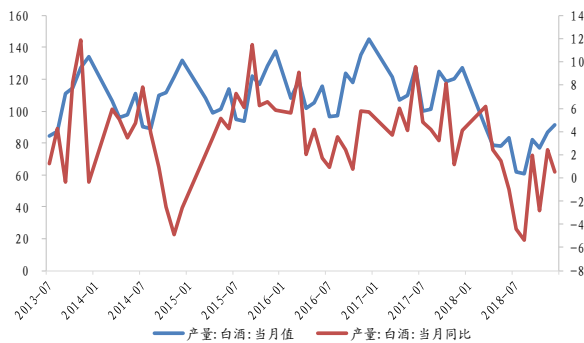
资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

3.2、子行业数据一览

3.2.1、白酒行业

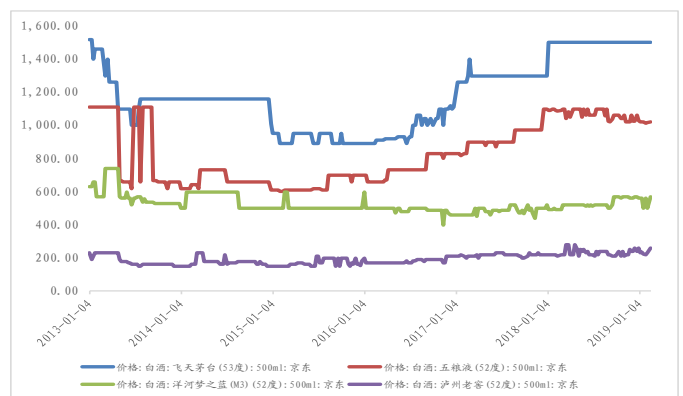
从产量来看，12月份，中国白酒产量为91.46万千升，同比上张0.48%。从中高端酒价格来看，根据京东数据，3月15日，贵州茅台（53度）500ml、五粮液（52度）500ml、洋河梦之蓝（M3）（52度）500ml和泸州老窖（52度）500ml的最新零售价格分别为1499元/瓶、1029元/瓶、559元/瓶和218元/瓶。贵州茅台因为1-2月份供货较少，市场出现缺货现象，实际成交价53度飞天茅台一批价预计在1750-1780元/瓶。

图7：中国白酒月产量（万千升）



资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

图8：中高端白酒零售价格跟踪（元/瓶）

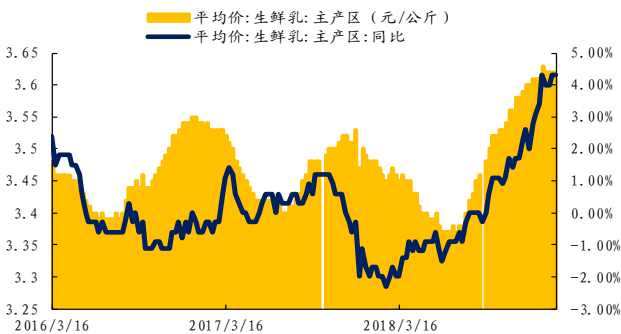


资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

3.2.2、乳品行业

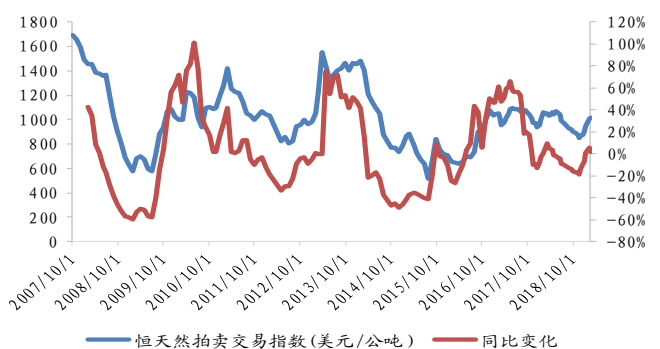
国内情况来看，2019年3月6日数据，主产区生鲜乳价格为3.61元/公斤，同比变化+4.60%。近两年，国内生鲜乳价格在3.4元/公斤到3.6元/公斤之间波动，较为稳定。国际情况来看，3月5日，恒天然拍卖价格指数为1048美元/公吨，同比下降1.23%，环比上升3.35%。近两年，恒天然拍卖价格指数从2016年4月份的低点641美元/公吨上涨到2019年3月份1048美元/公吨，涨幅63.49%。其中，中国主要进口乳制品全脂奶粉的最新价为3186美元/公吨，同比上涨6.00%。

图9：国内生鲜乳价格



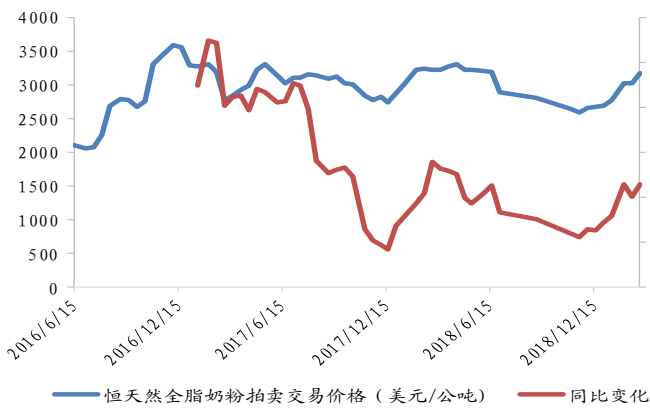
资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

图10：恒天然拍卖价格指数



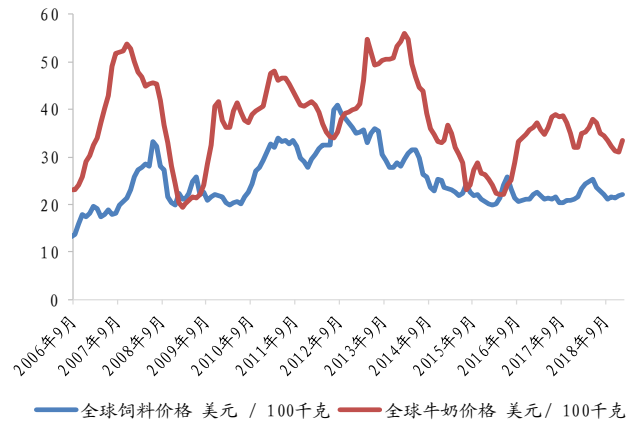
资料来源：GDT，国海证券研究所

图 11: 恒天然全脂奶粉成交价



资料来源: GDT、国海证券研究所

图 12: IFCN 牛奶价格和饲料价格指数

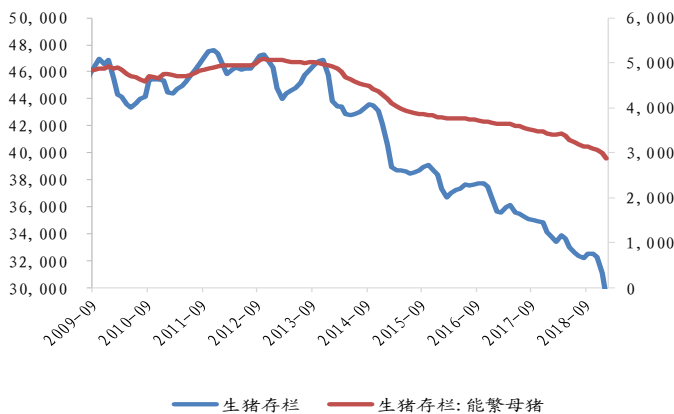


资料来源: IFCN、国海证券研究所

3.2.3、肉制品行业

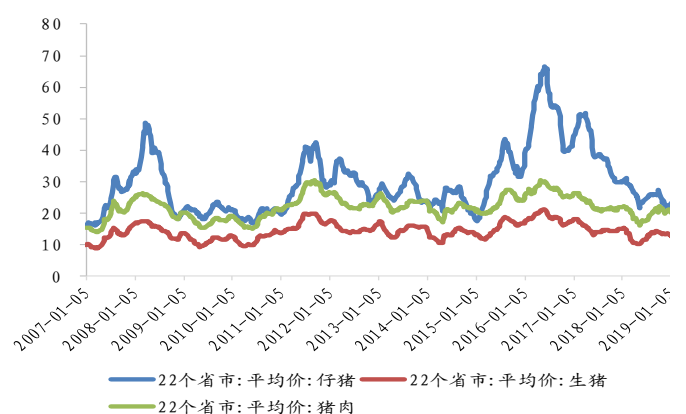
国内生猪和能繁母猪的存栏量呈下跌趋缓, 2019 年 2 月, 生猪和能繁母猪存栏量分别为 27,754 万头和 2,738 万头, 同比-17.00%和-19.80%, 环比-5.40%和-5.00%, 仔猪、生猪和猪肉价格上涨, 2019 年 3 月 8 日的最新价格分别为 31.45 元/千克、12.87 元/千克和 20.32 元/千克, 同比变化 12.97%、15.95%和 1.70%, 环比变化 13.99%、5.93%和5.34%, 3 月 8 日猪粮比价为 6.74, 同比变化 5.97%。3 月 15 日, 外购仔猪生猪养殖利润为 309.52 元/头, 自繁自养生猪养殖利润为 249.29 元/头。

图 13: 生猪和能繁母猪存栏量 (万头)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图 14: 仔猪、生猪和猪肉价格 (元/千克)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图 15: 猪粮比价 (生猪收购价格和粮食收购价格比例)

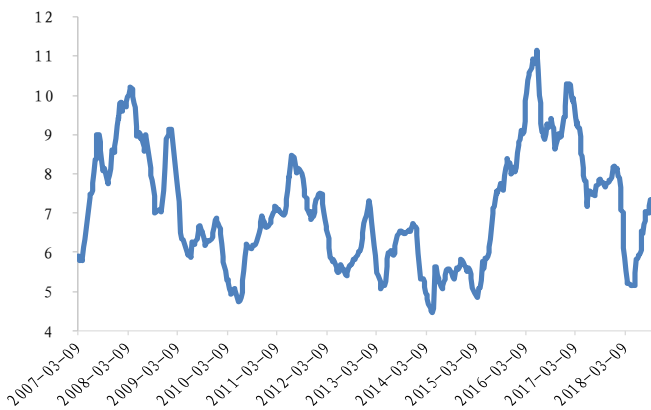
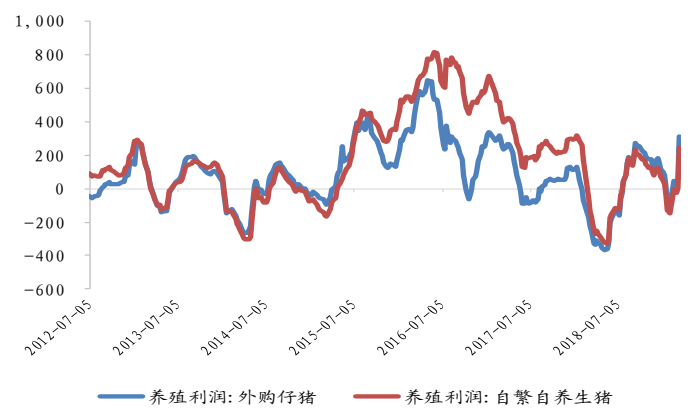


图 16: 生猪养殖利润 (元/头)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

3.2.4、啤酒行业

从国内来看, 中国啤酒月产量下跌。2018 年 12 月国内啤酒产量 208.9 万千升, 同比变化 2.30%。从进出口来看, 2019 年 1 月份国内啤酒进口 56, 334 千升, 同比-5.48%, 进口单价为 1116.41 美元/千升, 同比+2.44%。

图 17: 中国啤酒月产量 (万千升)

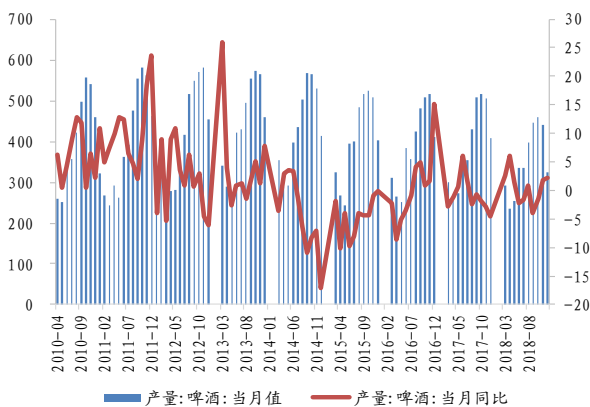
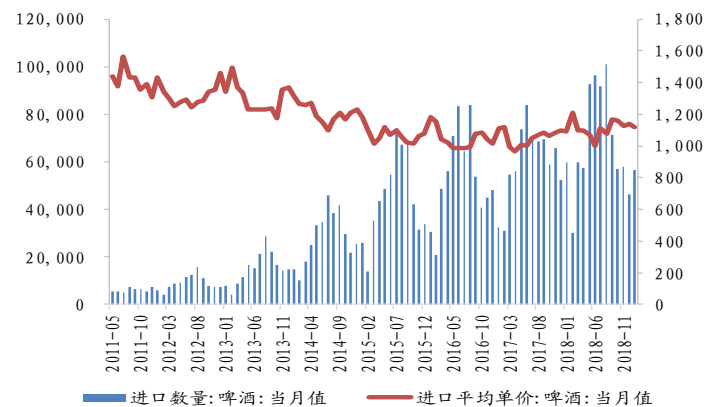


图 18: 中国啤酒进口数量 (千升) 和平均单价 (美元/千升)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

3.3、子行业重点新闻

表 2: 本周行业重点资讯

分类	日期	标题	来源
白酒	2019/3/10	换包装、涨 20 元、“三板斧”……泸州打响 2019 进击战	微酒
白酒	2019/3/10	市场监管总局权威发声——让制假售假者倾家荡产	国酒财经
白酒	2019/3/11	五粮液宣布清理总经销产品，重建旗下产品“金字塔”	国酒财经
白酒	2019/3/11	“被造假”事件后，古井贡酒隐藏的短板浮出水面	佳酿网
白酒	2019/3/12	王耀“密会”张正，洋河与西凤的“浓风约”对上了“南酱北清”	糖酒快讯
白酒	2019/3/13	《鹿鸣荟》10 天 4 场，全国百场！茅台股份出品汉酱 135BC 再造强文化 IP	酒说
白酒	2019/3/13	水井坊再打“产品牌”！3 月 18 日新品发布将解锁哪些秘密	糖酒快讯
白酒	2019/3/14	茅台贴牌酒乱象——子公司控股公司“天朝上品”涉嫌传销	佳酿网
葡萄酒	2019/3/12	2022 年中国葡萄酒消费将达 195 亿美元，国产酒仍将受进口酒冲击	酒业家
啤酒	2019/3/12	外资啤酒加速中国市场本土化，国啤酒行业复苏正当时	啤酒板
肉制品	2019/3/11	部分省份上涨 3 元以上，猪价上涨开始放缓	百科全猪
肉制品	2019/3/13	首例运猪车辆出现非洲猪瘟疫情，属“隔山开证”违规调猪	中国猪业
肉制品	2019/3/14	20190314 国内生猪、饲料原料报价——猪一时半会儿多不了，猪价短暂回调不用过于恐慌，四川邻水暴发非瘟疫情！	中国猪业
乳制品	2019/3/14	超 253 亿！伊利首次解读今年大手笔投资的去向	乳业资讯网
其他	2019/3/10	2019 年春季糖酒会最全攻略，这趟不白来	酒食汇

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

4、公司公告及大事提醒

4.1、重要公告

表 3: 上周公司重要公告

公司	日期	摘要	内容
盐津铺子	2019/3/10	2018 年报	2018 年公司实现营收 11.08 亿，同增 46.81%，归母净利润 0.71 亿，同增 7.27%；其中 Q4 实现营收 3.53 亿，同增 69.46%，归母净利润 0.15 亿，同增 27.8%。
西王食品	2019/3/10	对子公司增资	本公司、春华拟分别以 2.4 亿元、0.6 亿对北京奥威特增资，北京奥威特注册资本由 2 亿元增加到 5 亿元。
*ST 椰岛	2019/3/10	股东增持	海南红舵、海南红棉和王正强已累计增持公司股份 0.22 亿股，占总股本的 5%。
盐津铺子	2019/3/10	高管变动	聘任兰波先生、杨林广担任公司副总经理。
华统股份	2019/3/10	大股东减持预披露	甲统股份预减持本公司股份不超过 839.68 万股（总股本的 3.13%）。
会稽山	2019/3/10	股权解除质押并再质押	精功集团于 3 月 8 日解除质押无限售流通股 600 万，占总股本 1.21%，再次质押，质押期至 2020 年 10 月 30 日。
中炬高新	2019/3/11	股份质押	中山润田质押无限售流通股 0.48 亿股，占本总股本 6.06%。
庄园牧场	2019/3/11	2019 年限制性股票激励计划	拟向 100 位激励对象授予 479.28 万股的限制性股票，占公司股本总额的 2.56%，股票价格为 6.96 元/股。

金徽酒	2019/3/11	(1) 2018 年年报 (2) 成立全资子公司	(1) 2018 年年报: 2018 年实现营收 14.62 亿, 同增 9.72%, 归母净利润 2.59 亿, 同增 2.24%; 其中 Q42018 营收 4.97 亿, 同增 27.08%, 归母净利润 0.98 亿, 同增 28.73%。 (2) 成立全资子公司: 公司出资 100 万成立全资子公司生物科技公司, 主营酒糟和废旧物资的回收、加工、销售
惠发股份	2019/3/12	2018 年报	公司 2018 年实现营收 10.42 亿, 同增 11%, 归母净利润 0.45 亿, 同减 24.71%; 其中 Q42018 营收 3.91 亿, 同增 9.65%, 归母净利润 0.25 亿, 同降 16.83%。
华宝股份	2019/3/12	(1) 2018 年年报 (2) Q12019 业绩预告	(1) 2018 年年报: 2018 年实现营收 21.69 亿, 同减 1.3%, 归母净利润 11.76 亿, 同增 2.41%; 其中 Q42018 营收 7.01 亿, 同减 6.05%, 归母净利润 3.91 亿, 同减 10.76%。(2) Q12019 业绩预告: 预计归母净利润 2.63 亿至 3.05 亿, 比上年同期相比, 同比变化-5% 至 10%。
伊力特	2019/3/12	发行可转债	本次发行 8.76 亿元可转债, 面值为 100 元, 按面值发行。债券期限为 2019 年 3 月 15 日至 2025 年 3 月 14 日。
汤臣倍健	2019/3/12	发行股份购买资产	拟分别向中平国瓌、嘉兴仲平、信德教东、信德厚峡发行股份购买其合计持有汤臣佰盛 46.67% 股权, 使汤臣佰盛成为全资子公司。
会稽山	2019/3/12	股权解除质押并再质押	精功集团于 3 月 11 日解除质押无限售流通股 6400 万, 并再次质押, 占总股本 12.87%。
晨光生物	2019/3/12	股份质押	股东卢庆国股份质押 0.13 亿, 本次股份质押后, 卢庆国累计质押 0.89 亿股, 占总股份 17.35%。
梅花生物	2019/3/13	2018 年报	公司 2018 年实现营收 126.48 亿, 同增 13.62%, 归母净利润 10.02 亿, 同减 14.66%; 其中 Q42018 营收 33.48 亿, 同增 4.89%, 归母净利润 2.72 亿, 同降 43.08%。
洽洽食品	2019/3/13	股份质押和解除质押	第一大股东华泰集团质押 0.14 亿股无限售流通股, 现已累计质押本公司 0.93 亿股, 占公司总股本的 18.36%。
涪陵榨菜	2019/3/13	股东减持	股东东北长泰已减持本公司股份 497.30 万股, 减持比例 0.63%。
上海梅林	2019/3/13	收购	上海梅林拟向光明地产全资子公司“农工商房产以评估价 2.50 亿收购广林物业 100% 股权。
龙大肉食	2019/3/13	回购注销部分限制性股票	回购注销限制性股票 54.4 万股, 占公司股份的 0.07%, 回购价格为 3.4471 元/股。
香飘飘	2019/3/13	股份质押	股东宁波志同道合质押 980 万有限售条件流通股, 占总股份 2.34%。
好想你	2019/3/14	股份回购	公司累计回购股份 0.1 亿股, 占公司总股本的 2.01%。
华统股份	2019/3/14	首次授予限制性股票	公司以 3 月 14 日为限制性股票授予日, 向 107 名激励对象授予 950 万股, 授予价格为 6.94 元/股。
顺鑫农业	2019/3/14	2018 年报	公司实现营收 120.74 亿, 同增 2.9%, 归母净利润 7.44 亿, 同增 69.78%; 其中 Q42018 营收 28.71 亿, 同减 0.49%, 归母净利润 2.08 亿, 同增 25.13%。

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

4.2、下周大事

表 4: 下周上市公司大事

公司 代码	股票 名称	会议 类型	会议 时间
600702.SH	舍得酒业	股东大会	2019/3/18
002650.SZ	加加食品	股东大会	2019/3/18
603866.SH	桃李面包	年报披露	2019/3/20
600872.SH	中炬高新	股东大会	2019/3/20
002719.SZ	麦趣尔	股东大会	2019/3/20
002702.SZ	海欣食品	股东大会	2019/3/20
600887.SH	伊利股份	股东大会	2019/3/21
603779.SH	威龙股份	股东大会	2019/3/22
300146.SZ	汤臣倍健	股东大会	2019/3/22
002507.SZ	涪陵榨菜	年报披露	2019/3/22
600298.SH	安琪酵母	年报披露	2019/3/23
002732.SZ	燕塘乳业	年报披露	2019/3/23

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

5、行业重点推荐个股及逻辑

5.1、克明面业

(1) 成本有望连续四年降低

产业链一体化, 2018-2020 年预计成本可连续三年降低。公司在乌鲁木齐、河南延津、河南遂平、成都、华东布局工厂, 将工厂直接建在原料厂区, 采购和物流成本更低。此外, 自建面粉厂, 向小麦种植农户直接收购小麦, 节省了小麦贸易商、面粉贸易商环节, 节约了包装费、物流费、装卸费等成本, 合计预计在 150-200 元/吨; 面粉和挂面的使用比例是 1: 0.97, 相当于 1 吨面条需要 1.031 吨面粉。由此, 自建面粉厂后生产的每吨挂面可节约的费用约为 155-206 元。参照 2017 年公司年报数据, 2017 年公司面制品收入 19.36 亿元, 销量约 42 万吨, 平均单价约为 4600 元/吨, 相当于提高 3.37%-4.47%的毛利率。2018 年自供面粉 50%, 提高约 1.69-2.24%的毛利率, 2019 年自供面粉 75%, 再提高约 0.84%-1.12%的毛利率, 2020 年自供面粉 100%, 再提高约 0.84%-1.12%的毛利率。因此, 产业链一体化预计在 2018-2020 年可连续三年降低公司采购成本。

华东保税区工厂有望在 2020 年建成, 扣除关税后的进口小麦与国内小麦价差带来成本的降低有望在 2021 年后体现。建在保税区的华东工厂, 主要采用澳洲小麦。根据 Wind 数据, 进口小麦的价格比国内小麦价格要优惠很多 (价格上相差约 30%左右), 而建在保税区的工厂不用交关税和增值税, 而做成食品入关, 只需交较低的关税, 总体上预计进口小麦与国内小麦价差扣除做成食品后的关税后

仍然能有较大盈余。

其他如小麦季节性价差套利和新工厂自动化效率提高,都能降低成本,增加盈利。

上述公司全方位成本的降低,预计能给公司带来的效益:

一是现有中高端面条毛利率提升,改善盈利;

二是可以全面推出中低端产品,覆盖城乡结合部、县城及以下乡镇农村市场,从而大幅提高销售规模,降低期间费用率,提升盈利能力。

(2) 营销管理积极创新突破

产品突出卖点:公司按照子品牌档次和不同品类特征在在包装上做出严格的区分,突出产品的卖点,从而让消费者一目了然,能做出更好的选择。比如:

A. 超高端“苦荞面、燕麦面、儿童面”倡导“好原料好营养”健康理念;

B. 高端“华夏一面”倡导“100%进口优质小麦、高温工艺”;

C. 中高端“陈克明”根据原味、爽滑、柔韧、高筋等品质分类;

D. 中端按“圆形、细面、宽面”等按照物理形状来划分。

E. 针对乡镇农村市场,推出低端“来碗面”品牌。

目前,从市场调研了解来看,产品的动销率也有较大幅度提高,单店销售额有所增加,整体上对公司增加营收和利润有较大贡献。

在电视节目和高铁上加强品牌推广:消费品除了品质好之外,加强品牌宣传,提高消费者认知也很重要。克明面业过去一直比较重视产品品质和产品研发工作,但在品牌宣传上比较少。自2018年下半年开始,公司就积极重视品牌传播和推广工作。

首先,2018年12月,在江苏电视台“非诚勿扰”节目冠名“陈克明”面条,“非诚勿扰”节目的观众主要是40岁以上的中老年妇女,而她们也是家庭主妇,是面条的主要购买者。

其次,2019年1月开始,公司还在6组高铁线路上冠名“陈克明”品牌。在春运高峰期,克明面业就开始携旗下“陈克明”品牌、“五谷道场”品牌登陆高铁,将暖心问候传递给亿万旅客。高铁上客流量大,而且顾客收入水平相对较高,对宣传定位中高端的“陈克明”挂面和“五谷道场”方便面预计能有较大帮助。

管理更加精细,量化考核到每个业务单元:公司内部推行“阿米巴”管理,量化考核到每个业务单元,采用内部结算价结算。这样,公司就可知道公司所赚的每分钱来自于哪个业务单元。每个业务单元的负责人也非常清楚该业务单元的业绩

贡献，以便更好的提高收入和合理的控制成本。

在营销上，大幅提高售后服务效率。此前，给经销商签订的业务合同多是形式上的关系，没有明确责任和义务。从2019年开始，销售合同明确销售任务和奖励，按照月度达成率、季度达成率和年度达成率等详细指标财务严格核算结算。同时，也在合同上明确返利结算时间，由各业务区域负责人督促完成，并纳入公司管理考核。由此，经销商和业务人员的责任和目标更加明确。售后服务的提高，使得经销商积极性大幅提高，将更多精力投入到市场。

(3) 五谷道场 2019 年预计至少盈亏平衡

五谷道场历史上有较高的品牌知名度，面饼比较劲道，有差异化竞争优势。考虑物流成本，公司先在工厂周边市场重点拓展，前期是河南、山东市场，之后将在北京、天津、河北以及深圳地区重点拓展。

五谷道场延津工厂投产后，成本可大幅降低。一是方便面工厂建在面粉厂边上，自供面粉节约了原料成本；二是渠道协同下，与挂面销售搭配，上面方便面“抛货”，下面挂面“重货”，如此以来解决了方便面因为抛货在运输上层高不能太高的问题（重量不足而体积已足），从而降低了单位物流成本。我们判断，五谷道场 2019 年预计至少能实现盈亏平衡或略有盈利。

5.2、贵州茅台

(1) 一季报业绩可能会略低于预期

公司公告称 2018 年实现营业总收入 750 亿元左右，同比增长 23%左右；实现归属于上市公司股东的净利润 340 亿元左右，同比增长 25%左右，2018 年业绩圆满收官。2018 年，公司为避免“寻租”现象发生，主动砍掉 100 多家经销商，所多出的配额改为直营，通过增加线上和商超的直供来满足市场需求，但在这个过程中，直供渠道对接尚未顺利和完整。一方面是 2016 年推出的“新零售”线上经销模式的进展不及预期，主要归因于未能消除线上/线下套利机会；另一方面直供商超渠道需要公司自己的仓库和物流，这也需要公司提前准备。由于砍掉 100 多家经销商，导致经销商渠道供货数量减少，而同时直供渠道尚未完全跟进，导致春节前整个市场茅台供货数量减少，部分区域市场出现茅台断货和一批价有较大幅度上涨（飞天茅台从之前的 1700 元/瓶，上涨到 1800-2000 元/瓶）。而这个阶段，茅台出厂价尚未调整（2017 年年底的提价红利已经消失），供货量又减少，故我们预计 2019 年一季度贵州茅台业绩增速可能会略低于预期。

(2) 厂批价差大，未来仍有放量和提价空间，放量可能会优先考虑

目前飞天茅台一批价格在 1700-1800 元/瓶，而出厂价在 969 元/瓶，出厂价和一批价的价差在 700-800 元，所产生的价差均为渠道利润。贵州茅台作为贵州省重要的纳税企业，政府要求贵州茅台每年提升业绩增加纳税是大概率事件，因此茅台厂家基于厂批价差大，未来放量和提价的可能性均存在。但基于发改委对产品价格要求控制的监管要求，同时贵州茅台存有大量的基酒（公司公告 2018 年度

生产茅台酒基酒约 4.97 万吨，同比增长 16%)。而公司公告 2019 年茅台酒销量计划为 3.1 万吨，基酒储备相当于 2019 年销售的 1.6 倍，相当于未来 4 年每年复合增长 12%以上。故我们分析认为，贵州茅台厂家为实现业绩增长采取放量的策略应该是首要的，在放量的基础上，如果一批价仍能企稳，可能会考虑适当提价。而如果茅台放量，一批价下行，则对五粮液、国窖 1573 及以下次高端酒的业绩都有一定的冲击。

5.3、顺鑫农业

公司发布 2018 年年度报告：2018 年，公司实现营业收入 120.74 亿元，同比增长 2.90%，实现净利润 7.44 亿元，同比增长 69.77%。扣非净利润 7.93 亿元，同比增长 129.59%。其中 Q4 实现收入 28.71 亿元，同比下滑 0.49%；实现净利润 2.08 亿元，同比增长 25.13%。利润分配无。

(1) 非洲猪瘟事件对公司短期是“双杀”

非洲猪瘟事件，北方养殖户居多，同时政府跨省调运限制，以及居民因非洲猪瘟对猪肉消费的下降，导致整体上猪肉需求和价格下降较多，对公司屠宰业务负面影响较大。同时因为非洲猪瘟，养殖户补栏少，生猪价格也上不去，公司养殖业务也受到较大的负面影响。公司年报披露，处置非流动资产损益（-5803 万），经与公司沟通，基本上就是屠宰养殖带来的损失。公司屠宰养殖过去净利润相对均衡在 5000-7000 万左右，2018 年亏损 5803 万，对公司净利润影响较大。

(2) 地产业务利息支出增大对公司业绩也进一步拖累

子公司北京顺鑫佳宇房地产开发有限公司 2018 年亏损 25631 万。公司近两年来地产销售较少，贷款较多，利息支出同比扩大。2016 年地产亏损 19201 万，2017 年亏损 22001 万，2018 年比 2017 年亏损扩大 3600 万，对公司业绩也产生了一定的负面影响。

(3) 牛栏山白酒全国化趋势继续向好

2018 年公司白酒收入 92.78 亿元，同比去年增长 43.82%。公司净利润 7.44 亿元，如果扣除养殖屠宰亏损 5800 多万和地产亏损 25600 多万的负面影响，预计公司白酒业务纯净利润在 10.5 亿左右，净利率 11%左右。公司牛栏山白酒作为低端白酒，相比较于竞品，品质好，品牌知名度更高，性价比更高，有充分的竞争优势。目前北京地区相对成熟，市场增长主要走结构升级。而全国其他市场正在快速铺市，市场全国化正在路上，目前已经有 22 个省年销售额过亿，长江三角洲地区预计 2018 年增速在 50%以上。随着牛栏山铺市率提高，品牌效应增强，单店动销率提高，以及经济增长下的消费结构升级，未来几年，我们预计仍能保持 15%-20%左右的较好增长。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-03-15 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
002661.SZ	克明面业	14.31	0.57	0.83	1.16	25.11	17.24	12.34	买入
600519.SH	贵州茅台	777.3	27.48	32.16	36.69	28.29	24.17	21.19	买入
000860.SZ	顺鑫农业	49.72	1.45	1.77	2.26	34.29	28.09	22.00	增持

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

6、风险提示

- 1) 食品安全事故;
- 2) 推荐公司业绩不达预期;
- 3) 宏观经济低迷;

【食品饮料组介绍】

余春生，食品饮料行业首席分析师，8年实业经验，9年证券从业经验。曾在浙江龙盛和千岛湖啤酒担任过中高层管理职务，自2009年以来，一直从事食品饮料行业证券研究。获得福布斯中国最佳分析师50强榜2017年第44名和2018年第30名。

【分析师承诺】

余春生，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。