

食品饮料行业周报（20190401-20190407）

## 进入业绩催化期，配置开门红品种

### 推荐（维持）

- **白酒：进入业绩催化期，茅台 Q1 业绩超预期，五粮液渠道积极求变。**白酒板块在春糖会后业绩预期改善明显，茅台五粮液年报进一步强化对高端酒景气度趋于稳健的信心，五粮液近期渠道积极求变，控货挺价带来批价回升，目标批价计划达 900 元以上，渠道信心加快改善，同时对系列酒品牌进行提价及瘦身清理；茅台公布一季度经营数据，预计 Q1 收入/利润同增 20%/30%，如期实现开门红，业绩增速超市场预期。近期 PMI 等数据有所反弹，减税降费政策效果逐步体现，部分消费电子行业 3 月数据明显好转，市场预期可选消费需求将有所改善。我们在春糖会见闻中提到名酒龙头经营更趋稳健，未来龙头业绩成长将更具稳健持续性。进入 4 月业绩披露期，预计板块业绩仍具备进一步催化可能，随着业绩预期逐步上修以及中期龙头业绩稳健预期，估值有望继续提升。因此，白酒板块短期继续关注业绩开门红预期良好标的，中线基于板块稳健成长，龙头经营更趋稳健，投资思路看长做长，估值有望稳步提升，长线板块周期繁荣，名酒加快品牌回归和份额提升。
- **啤酒：吨价提升及推进关厂，行业格局逐步改善。**1) 吨价提升明显。华润/青岛/珠江啤酒 2018 年吨价同增+12.3%/4.4%/4.2%，主要受益于提价及高端化推进。青岛啤酒高端产品销量同增 6%，华润中高端产品销量同增 4.8%，喜力品牌将加快渠道布局。2) 行业 1-2 月产量 539 万千升，同增 4.2%，增速明显改善，渠道反馈部分龙头 Q1 销量表现良好。3) 龙头积极推进产能优化。华润 2018 年关厂 13 家，青啤 18 年关停芜湖和杨浦 2 家工厂，后续计划继续推进产能优化。4) 近期草根调研反馈，渠道投入趋缓，费用率有望改善，如青啤华南市场扭亏费用率缩减，雪花西南市场提价后终端消化，费用投入下降。我们认为，行业提价及高端化带来结构提升将继续提升吨价水平，龙头稳步推进关厂实施产能优化，行业竞争格局正逐步改善，随着费用投放更具效率，以及增值税率下调带来利好，啤酒龙头盈利能力将逐步改善，建议关注龙头华润及青啤。
- **乳制品龙头年报对比：盈利差异缩小，竞争战略分化。**1) FY18 伊利/蒙牛收入分别同比+16.9%/14.7%，市占率不断提升，液态奶呈现产品结构稳步升级，奶粉业务受益注册制及渠道拓展实现较快增长。2) FY18 伊利/蒙牛毛利率分别为 37.8%/37.4%，毛利率差距从 2.3pcts 缩小至 0.4pct，主要源于蒙牛 18 年奶粉占比提升较大及产品结构优化；由于行业竞争激烈，龙头销售费用率均有提升，其中蒙牛 18 年赞助世界杯广告支出较大，19 年费用结构预计将有调整。3) 龙头竞争策略分化：19 年伊利计划实现营收 900 亿元，利润持平，蒙牛计划实现收入低双位数，净利润超过收入增速；费用上，伊利保持一定费用投入，蒙牛实施控费提效。总体看，两者均将保持份额领先的竞争策略，但策略不同，伊利加快外延稳步实现五强千亿目标，蒙牛则积极改善内生业务保障双位数业绩增长。
- **渠道调研：茅台批价继续坚挺，五粮液批价继续回升。**本周茅台一批价继续坚挺，环比上周有所上涨，普遍维持 1850 元以上，北京成都多地在 1900 元以上，4 月计划陆续到货，货源依旧偏紧。五粮液批价继续改善，普遍在 830-840 元左右，其中北京批价 850 元、河北 830 元、安徽 835 元、新疆 830 元，渠道反馈公司控制 4 月发货，渠道库存低位。国窖成都批价 740 元，维持稳定。
- **投资建议：**白酒方面，春糖会强化名酒龙头经营更趋稳健的预期，茅五等年报进一步印证龙头业绩稳健性，加上目前板块 Q1 开门红预期良好，业绩预期正进一步改善。短期关注业绩开门红预期良好标的，中线基于板块稳健成长，龙头经营更趋稳健，投资思路看长做长，估值有望稳步提升，长线板块周期结构性繁荣，名酒加快品牌回归和份额提升。标的方面，**稳健品种继续推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖、古井贡酒等，短期关注 Q1 业绩预期良好标的山西汾酒、顺鑫农业、今世缘等，此外二三线低估品种预计仍有一定补涨机会。**大众品方面，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；关注啤酒行业格局积极变化。**
- **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：于芝欢

邮箱：yuzhihuan@hcyjs.com

联系人：杨传忻

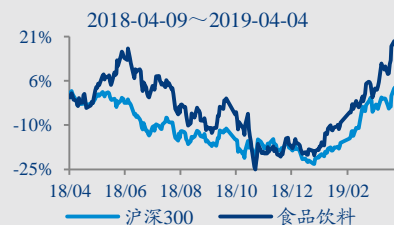
电话：021-20572505  
邮箱：yangchuanxin@hcyjs.com

#### 行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	89	2.47
总市值(亿元)	32,422.38	4.94
流通市值(亿元)	29,851.2	6.26

#### 相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	15.3	20.87	20.93
相对表现	9.73	2.74	15.55



#### 相关研究报告

《食品饮料行业周报（20190311-20190317）：春糖会迎来密集反馈，白酒板块开门红可期》

2019-03-18

《食品饮料行业周报（20190318-20190322）：春糖会见闻：行业稳健成长，长周期结构繁荣》

2019-03-25

《食品饮料行业周报（20190325-20190331）：白酒有望延续强势表现，食品个股活跃度提升》

2019-03-31

# 目录

一、本周行情回顾.....	5
二、本周专题：伊利蒙牛年报对比—盈利差异缩小，竞争战略分化.....	7
三、本周渠道反馈：茅台批价继续坚挺，高端白奶价格下降.....	9
四、投资策略.....	11
五、行业数据.....	11
六、上周行情回顾.....	11
七、北上资金跟踪.....	12
八、估值.....	14
九、行业一周数据及点评.....	15
（一）白酒.....	15
（二）葡萄酒.....	16
（三）啤酒.....	18
（四）乳制品.....	18
（五）肉制品.....	19
（六）原材料及包材.....	20
十、行业一周重要事件及股东大会提示.....	21
十一、风险提示.....	23

# 图表目录

图表 1	啤酒产量及增速（万千升，%）	5
图表 2	华润啤酒销量及增速（万千升，%）	6
图表 3	华润雪花吨价及增速（元/千升，%）	6
图表 4	青岛啤酒销量及增速（万千升，%）	6
图表 5	青岛啤酒吨价及增速（元/千升，%）	6
图表 6	珠江啤酒销量及增速（万吨，%）	6
图表 7	珠江啤酒吨价及增速（元/吨，%）	6
图表 8	啤酒公司销售费用率（%）	7
图表 9	啤酒公司净利率（%）	7
图表 10	当前已披露年报公司概况（亿元，%）	7
图表 11	伊利收入构成	8
图表 12	蒙牛收入构成	8
图表 13	伊利/蒙牛毛利率对比	9
图表 14	伊利/蒙牛净利率对比	9
图表 15	伊利/蒙牛期间费用率对比	9
图表 16	伊利/蒙牛销售费用率对比	9
图表 17	伊利/蒙牛常温奶市占率对比	9
图表 18	伊利/蒙牛低温奶市占率对比	9
图表 19	伊利、蒙牛、光明主要单品主流促销力度（单位：元）	10
图表 20	三地产品新鲜度情况	10
图表 21	本周乳制品主要产品价格促销跟踪表	11
图表 22	2018年初至今食品饮料走势	12
图表 23	2019年以来各行业涨跌幅前20名	12
图表 24	食品饮料板块周涨跌幅前五名列表（申万分类）	12
图表 25	2019年初至今酒类北上资金持股占比（%）	13
图表 26	2019年初至今酒类北上资金持股占比（%）	13
图表 27	2019年初至今大众品北上资金持股占比（%）	13
图表 28	2019年初至今大众品北上资金持股占比（%）	13
图表 29	贵州茅台成交净买入及总金额	13
图表 30	五粮液成交净买入及总金额	13
图表 31	洋河股份成交净买入及总金额	14
图表 32	伊利股份成交净买入及总金额	14

图表 33	食品饮料绝对 PE 和 PB 走势图 .....	14
图表 34	食品饮料相对 PE 和 PB 走势图 .....	14
图表 35	食品饮料、白酒、沪深 300PE 走势图（2005 年至今，周） .....	15
图表 36	食品饮料、白酒相对 PE 走势图（2005 年至今，周） .....	15
图表 37	53 度 500ml 飞天茅台价格走势图中元/瓶.....	15
图表 38	52 度 500ml 五粮液价格走势图中元/瓶.....	15
图表 39	洋河梦之蓝(M3)京东价格走势图中元/瓶.....	16
图表 40	剑南春、老窖特曲、汾酒 30 年白酒京东价格走势图中元/瓶.....	16
图表 41	白酒产量月度走势图 .....	16
图表 42	白酒产量年度走势图 .....	16
图表 43	Live-exFineWine100 指数走势图 .....	17
图表 44	张裕终端价格走势图中元/瓶.....	17
图表 45	国外品牌葡萄酒价格走势图中 .....	17
图表 46	葡萄酒进口量和进口价格走势图中 .....	17
图表 47	葡萄酒产量月度走势图 .....	17
图表 48	葡萄酒产量年度走势图 .....	17
图表 49	青啤和哈啤价格走势图中 .....	18
图表 50	国外啤酒品牌价格走势图中 .....	18
图表 51	啤酒产量月度走势图 .....	18
图表 52	啤酒产量年度走势图 .....	18
图表 53	生鲜乳价格走势图中 .....	19
图表 54	牛奶和酸奶零售价走势图 .....	19
图表 55	婴幼儿奶粉零售价走势图 .....	19
图表 56	芝加哥牛奶现货价走势图美分/磅 .....	19
图表 57	生猪和猪肉价格走势图中元/公斤 .....	20
图表 58	生猪养殖盈利走势图中元/头 .....	20
图表 59	豆粕现货价走势图（元/吨） .....	20
图表 60	全国大豆市场价走势图（元/吨） .....	20
图表 61	箱板纸国内平均价走势图（元/吨） .....	21
图表 62	瓦楞纸出厂平均价走势图（元/吨） .....	21
图表 63	OPEC 原油价格走势图中（美元/桶） .....	21
图表 64	中国塑料价格指数走势图 .....	21
图表 65	一周股东大会提示 .....	22
图表 66	下周年报披露公司 .....	22



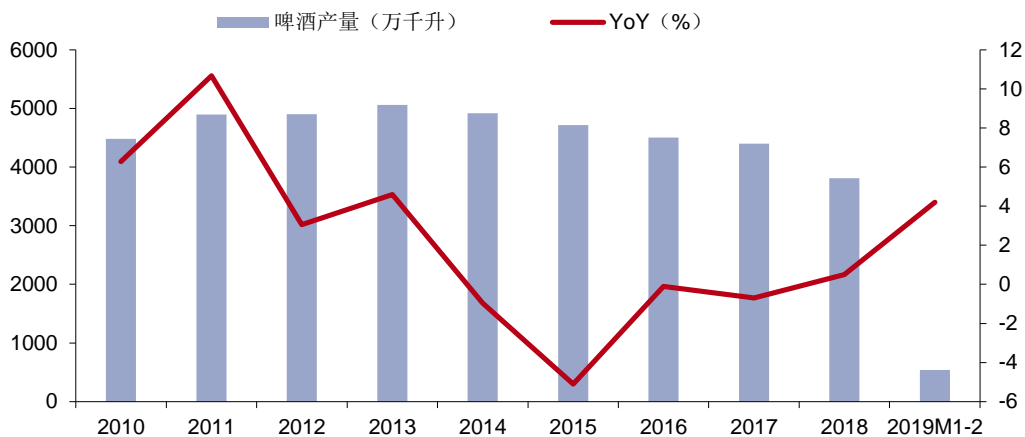
## 一、本周行情回顾

本周食品饮料板块继续表现抢眼，食品饮料板块涨幅 2.3%，白酒板块涨幅 2.09%，啤酒板块涨跌幅 14.8%，食品加工涨幅 1.52%，沪深 300 涨幅 4.9%，啤酒板块跑赢大盘。

**白酒方面：可选消费预期改善，茅台 Q1 业绩超预期，五粮液渠道积极求变。**白酒板块在春糖会后业绩预期改善明显，茅台五粮液年报进一步强化对高端酒景气度趋于稳健的信心，五粮液近期渠道积极求变，控货挺价带来批价回升，渠道反馈目标批价达 900 元以上，渠道信心加快改善，同时对品牌进行瘦身清理，茅台公布一季度经营数据，如期实现开门红，收入及利润增速均超市场预期。近期 PMI 等数据有所反弹，减税降费政策效果逐步体现，部分消费子行业 3 月数据明显好转，市场预期可选消费需求将有所改善。我们在春糖会见闻中提到名酒龙头经营更趋稳健，未来龙头业绩成长将更具稳健持续性。进入 4 月业绩披露期，预计板块业绩仍具备进一步催化可能，随着业绩预期逐步上修以及中期龙头业绩稳健预期，估值有望继续提升。因此，白酒板块短期继续关注业绩开门红预期良好标的，中线基于板块稳健成长，龙头经营更趋稳健，投资思路看长做长，估值有望稳步提升，长线板块周期繁荣，名酒加快品牌回归和份额提升。

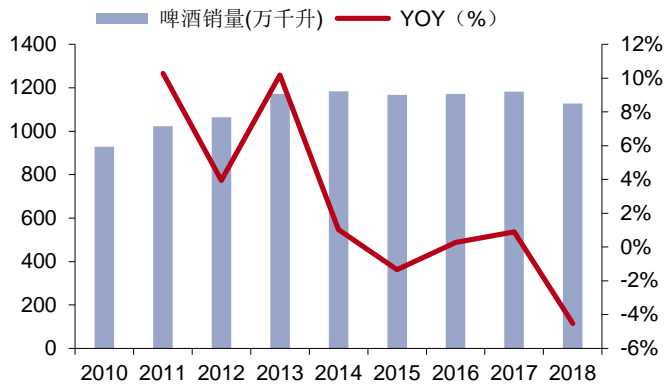
**啤酒方面：吨价提升及推进关厂，行业格局逐步改善。**1) 吨价提升明显。华润/青岛/珠江啤酒 2018 年吨价同增 +12.3%/4.4%/4.2%，主要受益于提价及高端化推进。青岛啤酒高端产品销量同增 6%，华润中高端产品销量同增 4.8%，喜力品牌将加快渠道布局。2) 行业 1-2 月产量 539 万千升，同增 4.2%，增速明显改善，渠道反馈部分龙头 Q1 销量表现良好。3) 龙头积极推进产能优化。华润 2018 年关厂 13 家，青啤 18 年关停芜湖和杨浦 2 家工厂，后续计划继续推进产能优化。4) 近期草根调研反馈，渠道投入趋缓，费用率有望改善，如青啤华南市场扭亏费用率缩减，雪花西南市场提价后终端消化，费用投入下降。我们认为，行业提价及高端化带来结构提升将继续提升吨价水平，龙头稳步推进关厂实施产能优化，行业竞争格局正逐步改善，随着费用投放更具效率，以及增值税率下调带来利好，啤酒龙头盈利能力将逐步改善，建议关注龙头华润及青啤。

图表 1 啤酒产量及增速 (万千升, %)



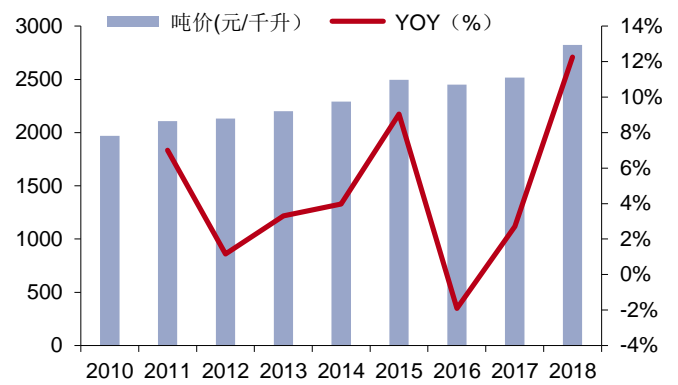
资料来源: WIND、华创证券

图表 2 华润啤酒销量及增速 (万千升, %)



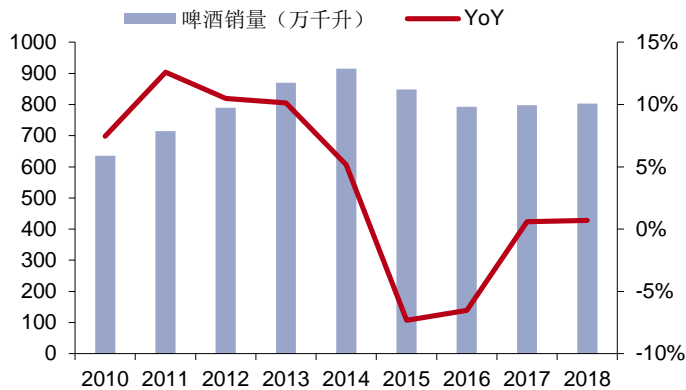
资料来源: WIND、华创证券

图表 3 华润雪花吨价及增速 (元/千升, %)



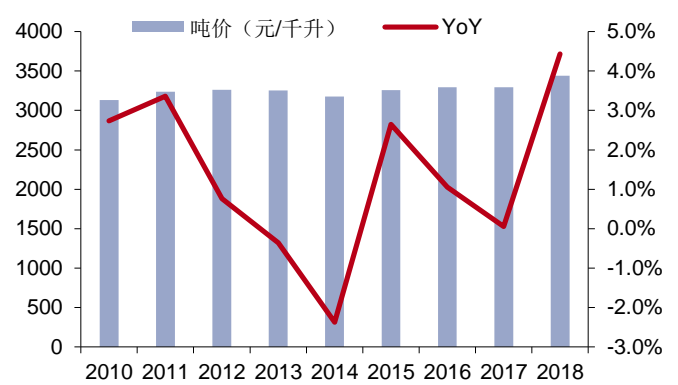
资料来源: WIND、华创证券

图表 4 青岛啤酒销量及增速 (万千升, %)



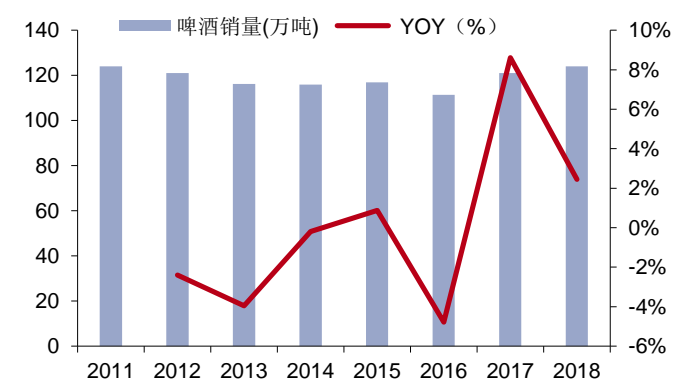
资料来源: WIND、华创证券

图表 5 青岛啤酒吨价及增速 (元/千升, %)



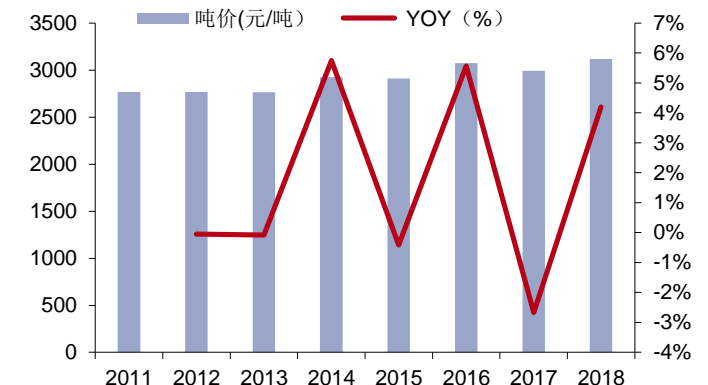
资料来源: WIND、华创证券

图表 6 珠江啤酒销量及增速 (万吨, %)



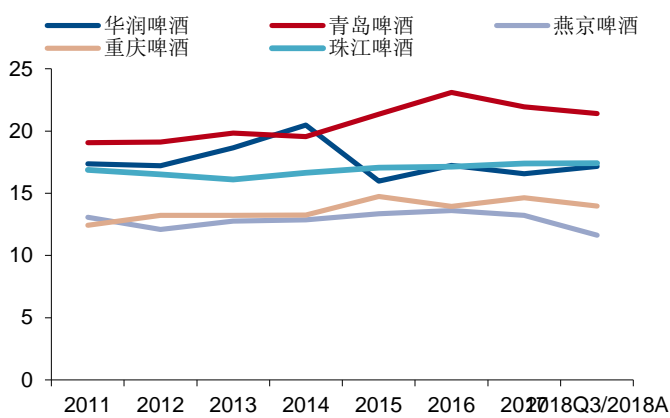
资料来源: WIND、华创证券

图表 7 珠江啤酒吨价及增速 (元/吨, %)



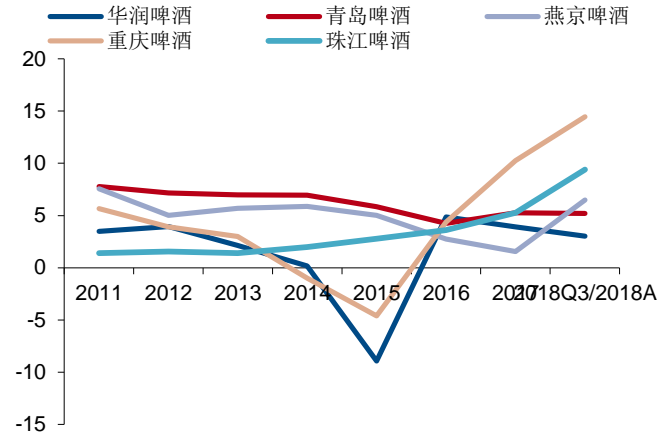
资料来源: WIND、华创证券

图表 8 啤酒公司销售费用率 (%)



资料来源: WIND、华创证券重庆啤酒和燕京啤酒 2018 年为三季报数据, 其余为年报数据

图表 9 啤酒公司净利率 (%)



资料来源: WIND、华创证券 重庆啤酒和燕京啤酒 2018 年为三季报数据, 其余为年报数据

图表 10 当前已披露年报公司概况 (亿元, %)

	2018A 收入	2017A 收入	增速	2018A 净利润	2017A 净利润	增速
贵州茅台	771.99	610.63	26.4%	352.04	270.79	30.0%
五粮液	400.30	301.87	32.6%	133.84	96.74	38.4%
酒鬼酒	11.87	8.78	35.1%	2.23	1.76	26.5%
青岛啤酒	265.75	262.77	1.1%	14.22	12.63	12.6%
海天味业	170.34	145.84	16.8%	43.65	35.31	23.6%
中炬高新	41.66	36.09	15.4%	6.07	4.53	34.0%
上海梅林	221.79	222.21	-0.2%	3.06	2.80	9.1%
香飘飘	32.51	26.40	23.1%	3.15	2.68	17.5%
古越龙山	17.17	16.37	4.9%	1.72	1.64	4.7%
安记食品	3.39	2.54	33.6%	0.39	0.41	-4.3%
爱普股份	25.00	23.25	7.5%	1.10	1.44	-23.6%

资料来源: WIND, 华创证券

## 二、本周专题: 伊利蒙牛年报对比—盈利差异缩小, 竞争战略分化

**收入端: 双龙头重点单品保持增长, 蒙牛奶粉业务大幅提升。**18 年伊利/蒙牛分别实现营收 795.5/689.8 亿元, 分别同比+16.9%/+14.7%。市占率上, 伊利常温奶/低温奶/婴儿奶粉市占率分别为 36.8%/16.6%/5.8%, 同比提升 2.3/0.5/0.6pcts; 蒙牛常温奶/低温奶/婴儿奶粉/电商渠道市占率分别为 28.0%/33.2%/4.5%/24.6%, 所有品类市场份额均有提升。分产品看, 18 年伊利液奶/奶粉/冷饮收入同比分别+17.8%/25.1%/8.5%, 其中重点产品收入同比+34.3%。蒙牛液奶/奶粉/冷饮同比分别+12%/48.9%/8.4%, 其中重点单品特仑苏同比+20%。

- **液态奶: 伊利保持结构提升, 蒙牛大单品增速快。**1) 伊利: 结构提升对收入增长贡献明显。液态奶收入同比+17.8%, 实现量价齐升, 销量、单价分别同比+11.2%/+4.9%, 金典、安慕希全年同比+20%/30%, 此外 18 年公司推出柏菲兰牛奶、新西兰进口奶等多种高端产品; 2) 蒙牛: 重点单品增速较快。液态奶收入 593.87 亿元, 同比+12%, 其中常温奶 296.89 亿, 同比+16%, 重点单品特仑苏同比+20%, 主要系其聚焦细分产品和产品持续升级, 如推出特仑苏有机纯牛奶, 纯甄小蛮腰酸奶等; 低温产品市场份额保持第一, 收入同比+11%, 核心产品冠益乳及优益 C 增长稳健。

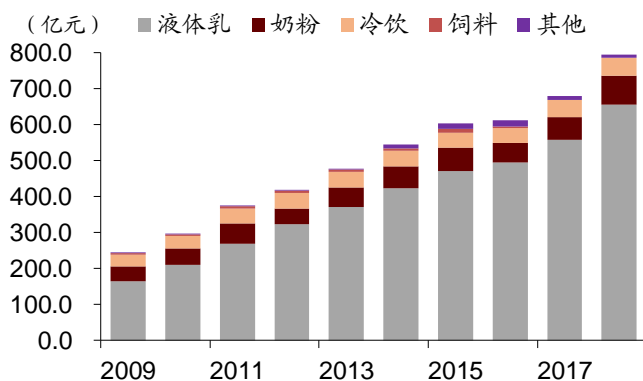
- **奶粉：受益于注册制及渠道拓展，两者奶粉业务均大幅提升。** 1) 伊利：奶粉销量、结构分别贡献同比增速 15.8%/11.0%，主要源于奶粉注册制实施，大量杂牌奶粉出清，公司凭借渠道力抢占低线城市市场份额；2) 蒙牛：奶粉业务受益于品牌升级、母婴渠道开拓及三四线城市渗透，收入同比+48.9%，其中雅士利 18 年收入 30.11 亿，同比+33.6%，实现扭亏为盈并大幅增长，奶粉与伊利的差距显著缩小。
- **冷饮：伊利、蒙牛增长保持稳健。** 1) 伊利增长主要来自结构提升，销量亦有增长，分别贡献增速 5.9%/2.7%；2) 蒙牛收入同比+8.4%，主要受益于世界杯主题促销活动的开展及产品结构的提升，年内推出 28 个冰淇淋新品，包括随变/蒂兰圣雪高端产品系列等。

**利润端：毛利率差异进一步缩小，销售费用率均有提升。** 18 年伊利/蒙牛分别实现毛利率 37.8%/37.4%，同比分别+0.3pct/2.2pct，毛利差距进一步缩小，我们认为主要源于蒙牛 18 年奶粉占比提升较大及产品结构显著优化。费用端，18 年行业竞争激烈，双雄均有较大投入，伊利用费端投入加大，全年销售费用率 25.0%，同比+2.1pcts，主要来自于广告营销费的增长，同比+1.8pcts，但 4Q 开始源于原奶供需偏紧致促销力度趋缓，费用率提升环比缩窄；蒙牛年内采取积极的渠道发展及加强品牌宣传推广策略，销售费用率 27.3%，同比+2.6pcts，其中 1.8pcts 来自市场营销费用，另外 0.8pcts 来自对渠道&奶粉的持续投入，公司在三四线县乡镇增速非常快。净利率方面，伊利净利率同比-0.72pct 至 8.1%，蒙牛净利率同比+1.6% 至 4.63%。

**19 年竞争策略分化：伊利加大外延冲击千亿规模，蒙牛改善内生保障双位数净利增长**

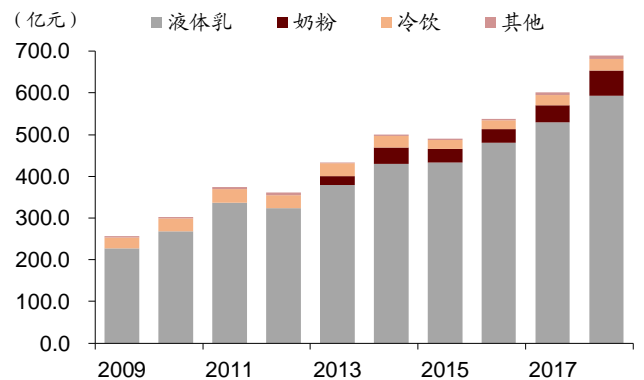
- 目标规划上，19 年行业整体增速预计放缓，原奶供需偏紧支撑奶价步入上行周期，预计原奶价格小个位数增长。伊利计划实现营业总收入 900 亿元 (同比+13%)，利润总额 76 亿，与 18 年基本持平；蒙牛计划收入低双位数，净利润超过收入增速，产品结构改善及销售费用管理带动经营利润率 (剔除现代牧业影响) 提升 0.5pct 以上。
- 竞争策略上，伊利将保持拉开对手差距战略，市场投入预计不会大幅压缩；蒙牛则计划结构性改善费用投入，提升使用效率，预计 2019 年费用率不会上升，可能还会下降，营销费用加大投入在提升品牌形象、加大奶粉投入及深耕市场上。总体看，两者均将保持份额领先的竞争策略，但方式不同，伊利将借助品牌及渠道优势实现份额加速集中，同时加快并购及国际化步伐，力争加快实现五强千亿战略目标；蒙牛则通过提升品牌、改善自身业务及加大新业务开发来保持内生盈利改善。

**图表 11 伊利收入构成**



资料来源：公司公告，华创证券

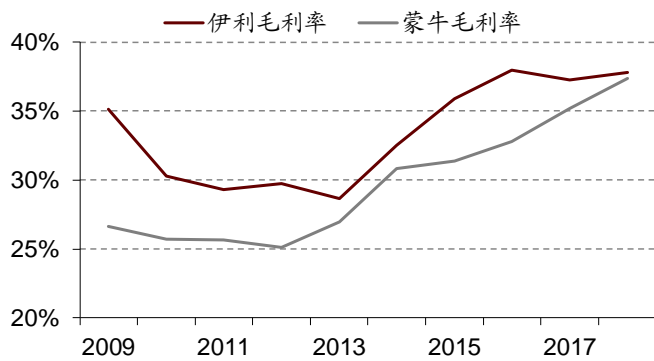
**图表 12 蒙牛收入构成**



资料来源：公司公告，华创证券

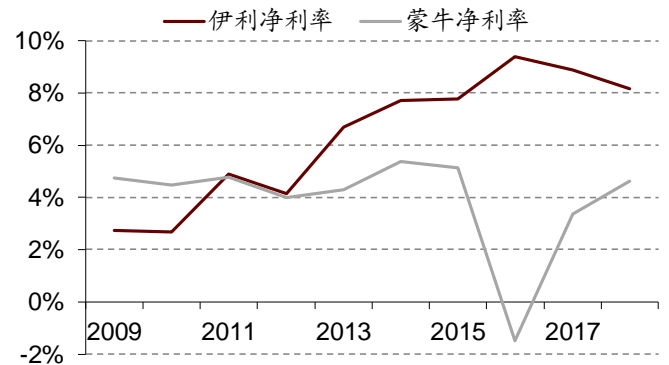


图表 13 伊利/蒙牛毛利率对比



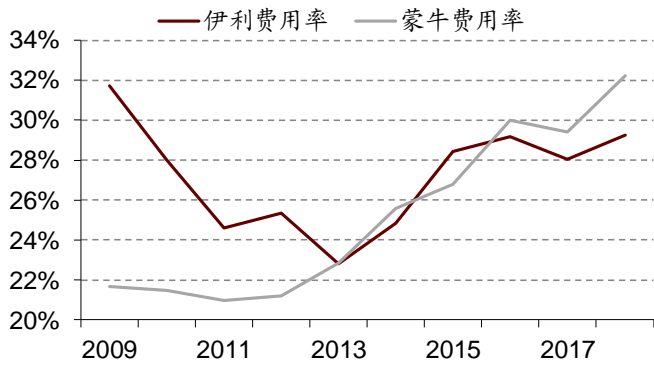
资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 14 伊利/蒙牛净利率对比



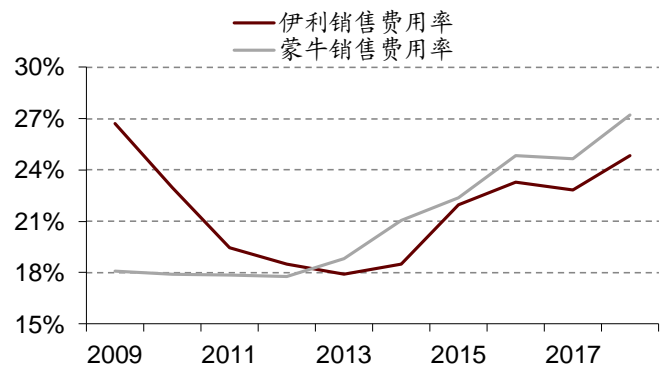
资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 15 伊利/蒙牛期间费用率对比



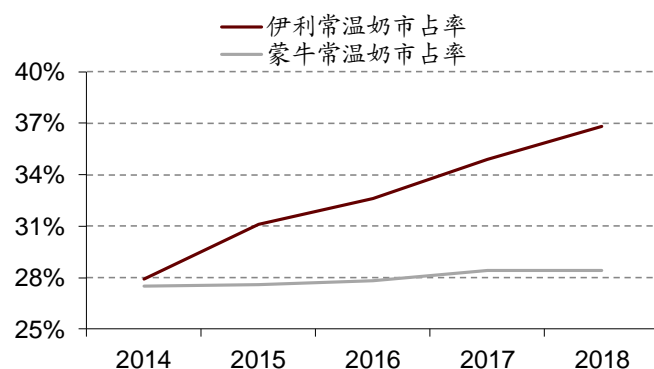
资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 16 伊利/蒙牛销售费用率对比



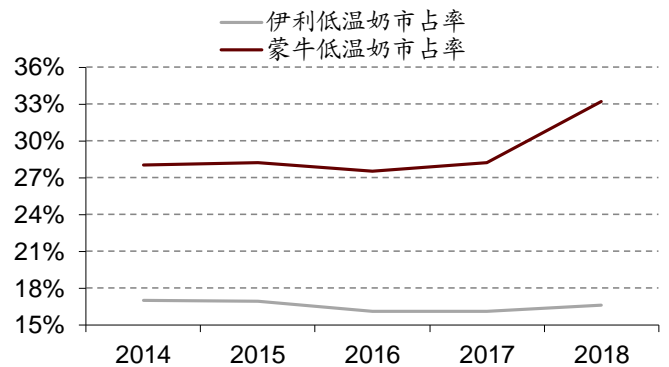
资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 17 伊利/蒙牛常温奶市占率对比



资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 18 伊利/蒙牛低温奶市占率对比



资料来源: 公司公告, 华创证券

### 三、本周渠道反馈: 茅五批价继续上涨, 高端白奶价格下降

**白酒方面:** 茅台批价继续坚挺, 五粮液批价继续回升。本周茅台一批价继续坚挺, 环比上周有所上涨, 普遍维持 1850 元以上, 北京成都多地 1900 元以上, 4 月计划陆续到货, 货源依旧偏紧。五粮液批价继续改善, 普遍在 830-840 元左右, 其中北京批价 850 元、河北 830 元、安徽 835 元、新疆 830 元, 渠道反馈公司控制 4 月发货, 渠道

库存低位。国窖 1573 成都批价 740 元，维持稳定。

**乳制品方面，金典价格上升特仑苏价格下降，整体买赠力度略减。**根据上海、深圳、北京地区多家 KA 的调研情况，常温酸奶方面，本周安慕希多地价格在 54-66 元，与上周相比略有上升；安慕希 PET 瓶多地价格在 72-78 元，与上周相比略有上升；纯甄多地 KA 价格在 49-66 元，与上周相比有所下降；光明莫斯利安多地价格在 50-64 元，与上周相比略有下降。高端白奶方面，金典多地价格在 50-76 元，价格较上周略有上升；特仑苏多地价格在 50-66 元，上海部分 KA 价格在 63 元，价格较上周略有下降。基础白奶方面，伊利纯牛奶（16 盒装）多地价格在 37-48 元，价格较上周略有上升；蒙牛纯牛奶（16 瓶装）多地价格在 34-45 元，价格较上周略有上升；伊利与蒙牛多地 KA 缺货。低温产品方面，伊畅通轻（250g）多地价格在 7.4-8.5 元，价格较上周略有上升；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 三箱九五折；安慕希 PET 瓶上海部分 KA 三箱九五折；金典纯牛奶上海部分 KA 三箱九五折、赠送豆奶；畅轻北京有买二赠一、买三赠一活动。或受清明节假期影响，本周整体买赠力度较上周略有减弱，低温产品伊利买赠力度大于蒙牛。

**图表 19 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	62	54	54
纯甄	64	66	49
莫斯利安	62	56	50
特仑苏	64	60	50
金典	65	52	50

资料来源：草根调研、华创证券

**产品动销良好，蒙牛终端出货优于伊利，促销员配备力度加大。**综合来看，产品新鲜度多以 19 年 2 月为主，北京、上海部分 KA 销售 3 月生产乳制品。乳制品销售表现良好，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 卖场堆头规模整体相当，光明主力产品堆头情况较好；上海部分 KA 伊利、蒙牛常温、低温区均配备促销员，深圳部分 KA 蒙牛、伊利常温区配备促销员，蒙牛常温区促销员增加至 2 人，北京伊利、蒙牛常温、低温区均无促销员，本周蒙牛促销员配备情况优于伊利，力度加大。

**图表 20 三地产品新鲜度情况**

	上海	北京	深圳
安慕希	1月-3月	2月为主	2月为主
纯甄	1月-3月	3月为主	2月为主
莫斯利安	1月-2月	1月为主	2月为主
特仑苏	2月	3月为主	2月为主
金典	1月-3月	2月为主	2月为主

资料来源：草根调研、华创证券

**图表 21 本周乳制品主要产品价格促销跟踪表**

品牌	原规格	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	安慕希原味 205g*12	66	无	66	三箱九五折	63	无	61.9	无	54	无	53.8	无
	安慕希PET瓶原味 230g*10	80	无	78	三箱九五折	78	无	78	无	78	无	72	无
	安慕希PET瓶芒果百香果 230g*10	80	无	78	三箱九五折	缺货		66	买一箱减12元	78	无	78	无
	伊利纯牛奶 250ml*16	66	无	缺货		缺货		48	无	缺货		36.8	无
	金典纯牛奶 250ml*12	66	每箱赠豆奶5盒	75.99	三箱九五折	62.5	赠根选豆奶6包	65	无	52	无	49.9	无
蒙牛	纯甄原味 200g*12	70.8	无	64.3	无	59.5	无	66	无	66	无	49.2	无
	纯甄PET瓶原味 230g*10	80	无	73	无	73	无	73	无	80	无	75.9	无
	特仑苏纯牛奶 250ml*12	68	每箱赠豆奶一提	66	三箱九五折	63	赠一箱美式豆奶	65	无	59.9	无	49.9	无
	蒙牛纯牛奶 250ml*16	46.4	无	44.8	无	44.8	无	44.8	无	40	无	33.6	无
光明	美斯利安 200g*12	63.9	无	61.96	三箱九五折	61.6	无	60.4	无	56	无	49.9	无
	you+ 200ml*12	46.6	无	57.77	三箱九五折	58.8	无	58.8	无	缺货		缺货	
低温	伊利 畅轻 250g/100ml	8.5	无	7.4	无	8.5	无	7.9	无	8.5	买二赠一、买三赠一	缺货	
	Joyday 220g	9.9	无	缺货		9.6	无	9.9	无	9.9	买二赠一	9.9	无
	蒙牛 冠益乳 250g/100ml	8.5	无	8.28	无	9	无	8.5	无	8.2	无	8.5	无

资料来源: 草根调研, 华创证券

#### 四、投资策略

白酒方面, 春糖会强化名酒龙头经营更趋稳健的预期, 茅五等年报进一步印证龙头业绩稳健性, 加上目前板块Q1开门红预期良好, 业绩预期正进一步改善。短期关注业绩开门红预期良好标的, 中线基于板块稳健成长, 龙头经营更趋稳健, 投资思路看长做长, 估值有望稳步提升, 长线板块周期结构性繁荣, 名酒加快品牌回归和份额提升。标的方面, 稳健品种继续推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖、古井贡酒等, 短期关注 Q1 业绩预期良好标的山西汾酒、顺鑫农业、今世缘等, 此外二三线低估值品种预计仍有一定补涨机会。

大众品方面, 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。

#### 五、行业数据

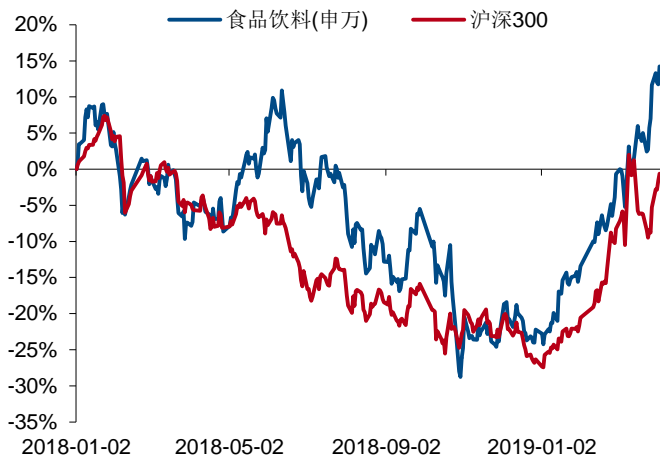
行业产量数据: 2019年1-2月, 全国白酒(折65度, 商品量)产量140万千升, 同比下降0.9%; 全国啤酒产量539万千升, 同比增长4.2%; 全国葡萄酒产量11.4万千升, 同比增长11.8%。

3月29日京东数据: 52度五粮液1029元/瓶, 较上周增长1.08%; 52度剑南春水晶剑价格439元/瓶, 与上周持平; 52度泸州老窖特曲219元/瓶, 与上周持平; 52度洋河梦之蓝M3为559元/瓶, 与上周持平; 52度水井坊价格539元/瓶, 较上周上涨4.66%; 53度30年青花汾酒679元/瓶, 与上周持平。

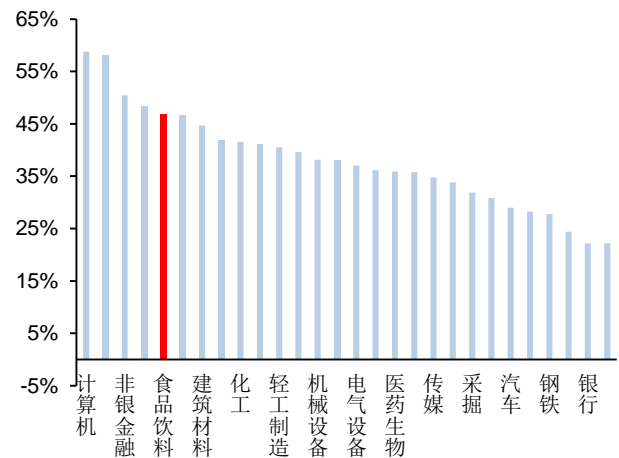
3月29日, 杰卡斯干红一号店95元/瓶, 较上周下降3.06%; 张裕干红(赤霞珠)一号店31.3元/瓶, 与上周持平; 张裕干红(特选蛇龙珠)一号店98元/瓶, 与上周持平。

#### 六、上周行情回顾

2019年年初至今申万食品饮料指数上涨46.88%, 沪深300指数上涨34.93%, 2019年至今食品饮料板块在申万28个子行业中排名第3位。本周(4月1日-4月4日)申万食品饮料指数上升2.30%, 沪深300指数较上周上涨4.90%。

**图表 22 2018 年初至今食品饮料走势**


资料来源: WIND、华创证券

**图表 23 2019 年以来各行业涨跌幅前 20 名**


资料来源: WIND、华创证券

**图表 24 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	燕京啤酒	24.80	8.00	洋河股份	-4.16	125.00
2	珠江啤酒	24.38	7.96	顺鑫农业	-2.08	59.37
3	海南椰岛	21.55	11.45	涪陵榨菜	-1.68	30.50
4	*ST 星湖	18.28	6.34	洽洽食品	-1.47	25.40
5	贝因美	18.13	7.95	中炬高新	-1.20	36.14

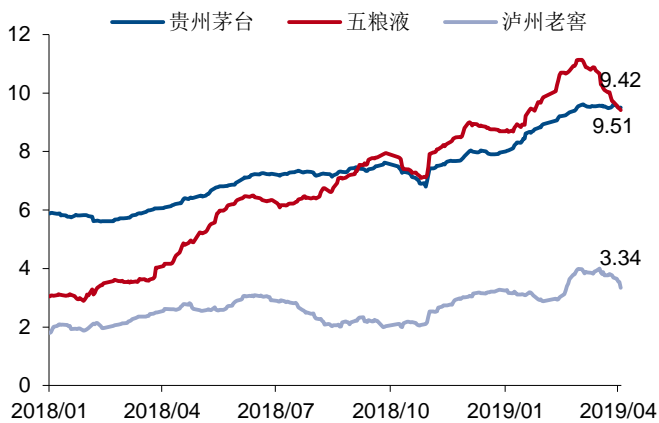
资料来源: WIND、华创证券

## 七、北上资金跟踪

**白酒:** 2019 年 4 月 4 日, 贵州茅台北上资金持股占 A 股总股数比重为 9.51%, 较上周下降 0.11pct; 五粮液北上资金持股占 A 股总股数比重为 9.42%, 较上周下降 0.28pct; 泸州老窖北上资金持股占 A 股总股数比重为 3.34%, 较上周下降 0.35pct; 洋河股份北上资金持股占 A 股总股数比重为 7.23%, 较上周下降 0.21pct; 水井坊北上资金持股占 A 股总股数比重为 10.84%, 较上周上升 0.18pct; 顺鑫农业北上资金持股占 A 股总股数比重为 3.42%, 较上周下降 0.66pcts。同时, 本周贵州茅台合计净卖出 11.41 亿元, 五粮液合计净卖出 10.24 亿元, 洋河合计净卖出 4.04 亿元。

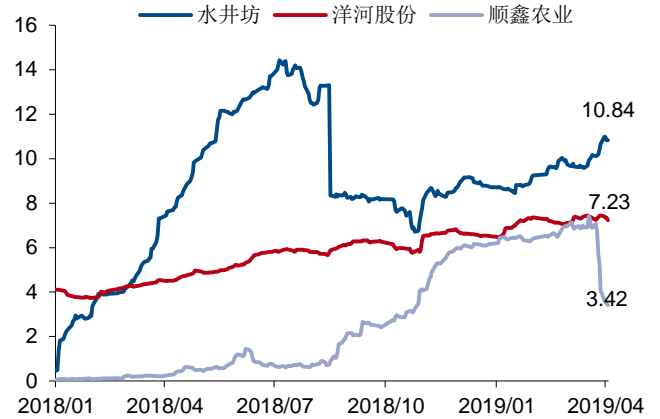
**大众品:** 2019 年 4 月 4 日, 伊利股份北上资金持股占 A 股总股数比重为 14.49%, 较上周下降 0.06pct; 双汇发展北上资金持股占 A 股总股数比重为 2.54%, 与上周上涨 0.03pct; 承德露露北上资金持股占 A 股总股数比重为 5.64%, 较上周上涨 0.26pct; 中炬高新北上资金持股占 A 股总股数比重为 4.24%, 较上周上涨 0.55pct; 海天味业北上资金持股占 A 股总股数比重为 5.47%, 较上周下降 0.12pct; 安琪酵母北上资金持股占 A 股总股数比重为 9.74%, 较上周上涨 0.22pct; 涪陵榨菜北上资金持股占 A 股总股数比重为 8.75%, 较上周下降 0.44pct。

图表 25 2019 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



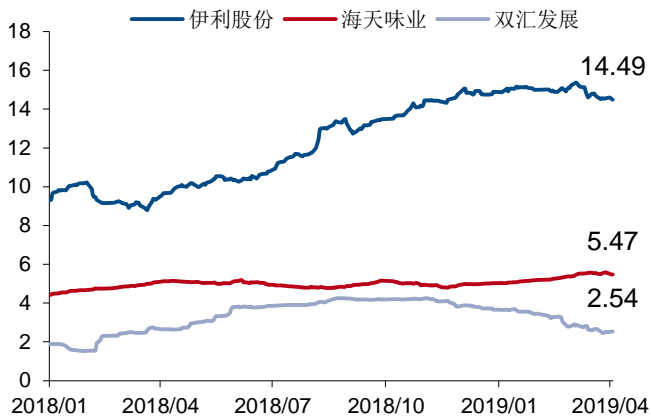
资料来源: WIND, 华创证券

图表 26 2019 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 27 2019 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



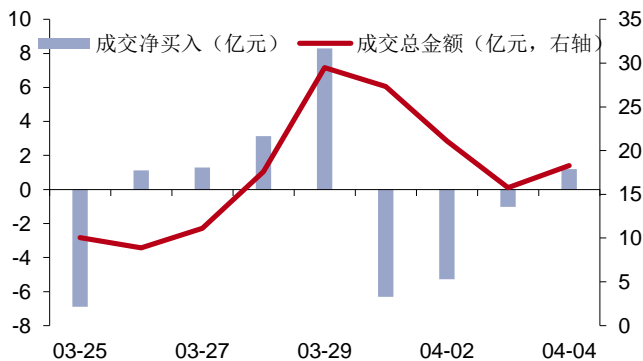
资料来源: WIND, 华创证券

图表 28 2019 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



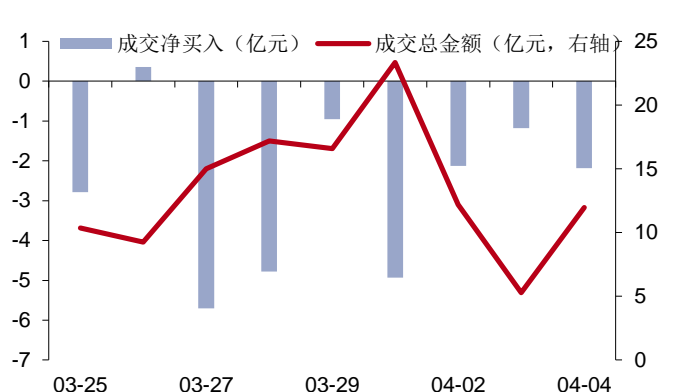
资料来源: WIND, 华创证券

图表 29 贵州茅台成交净买入及总金额



资料来源: WIND, 华创证券

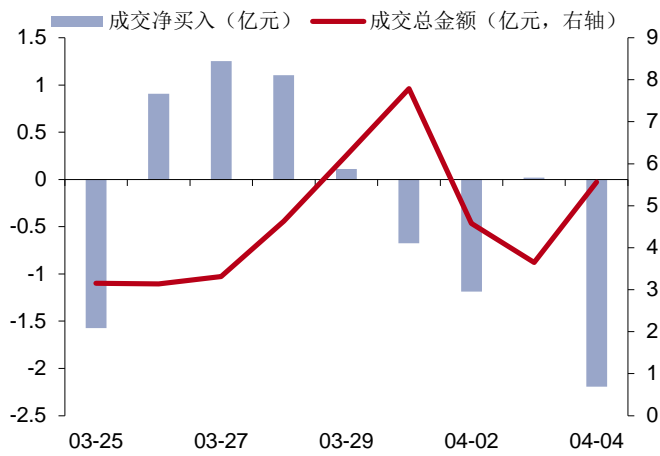
图表 30 五粮液成交净买入及总金额



资料来源: WIND, 华创证券

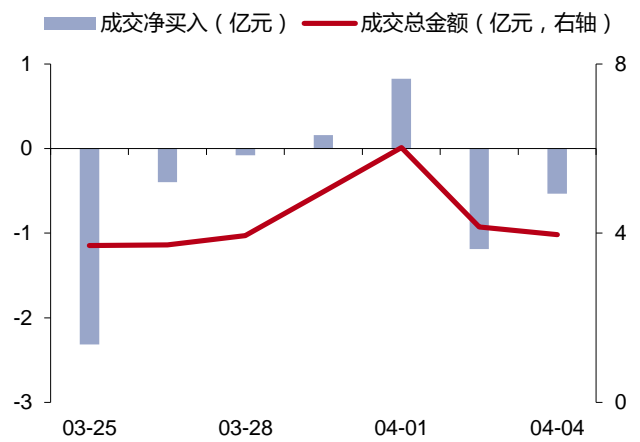


图表 31 洋河股份成交净买入及总金额



资料来源: WIND, 华创证券

图表 32 伊利股份成交净买入及总金额



资料来源: WIND, 华创证券

## 八、估值

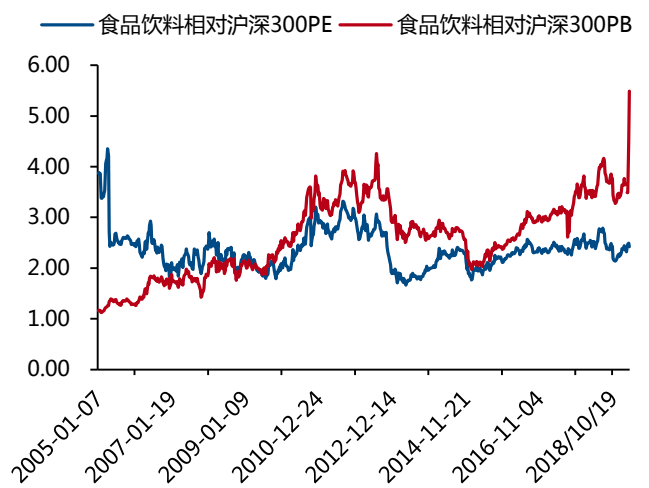
2019年4月4日食品饮料板块绝对PE和绝对PB分别为32.27倍和6.14倍,2005-2019年食品饮料板块绝对PE和绝对PB的历史均值分别为39.27倍和5.50倍;4月4日食品饮料板块相对沪深300PE和PB分别为2.42倍和5.49倍,历史均值分别为2.36倍和2.60倍。

图表 33 食品饮料绝对 PE 和 PB 走势图



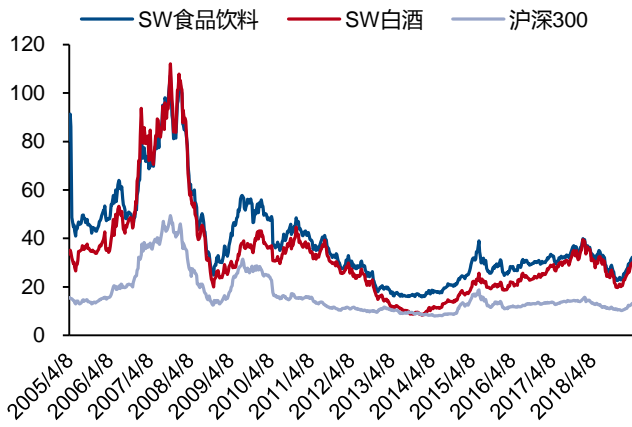
资料来源: WIND, 华创证券 (2005 年至今, 周频度)

图表 34 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 35 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 36 食品饮料、白酒相对 PE 走势图 (2005 年至今, 周)



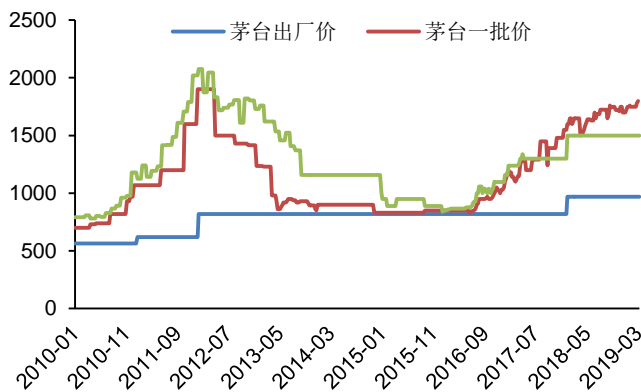
资料来源: WIND, 华创证券

## 九、行业一周数据及点评

### (一) 白酒

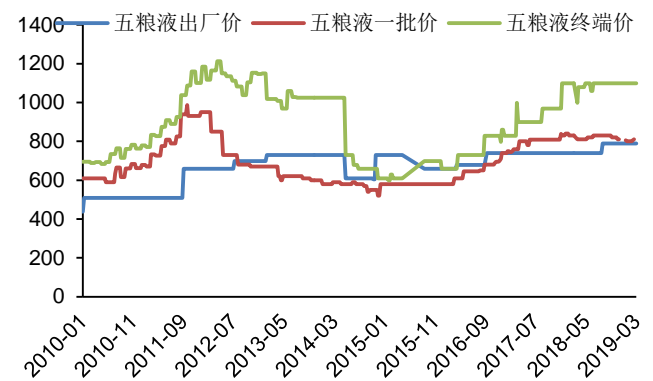
4月4日京东数据: 52度五粮液 1099元/瓶, 较上周增长 6.80%; 52度剑南春水晶剑价格 418元/瓶, 较上周下降 4.78%; 52度泸州老窖特曲 218元/瓶, 较上周下降 0.46%; 52度洋河梦之蓝 M3 为 598元/瓶, 较上周下降 0.17%; 52度水井坊价格 599元/瓶, 较上周上涨 11.13%; 53度 30年青花汾酒 698元/瓶, 较上周上涨 2.80%。2019年 1-2月白酒产量 140 万千升, 同比下降 0.9%。

图表 37 53度 500ml 飞天茅台价格走势元/瓶



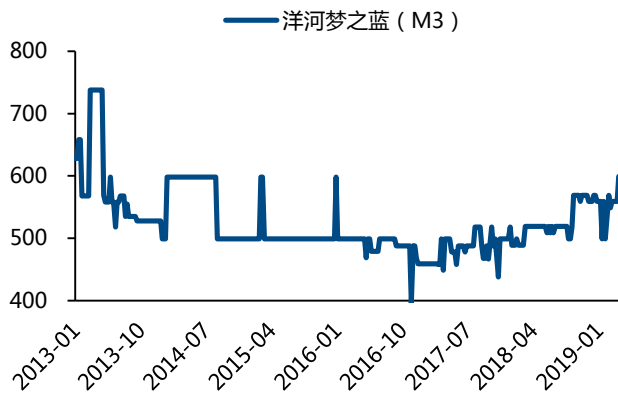
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 38 52度 500ml 五粮液价格走势元/瓶



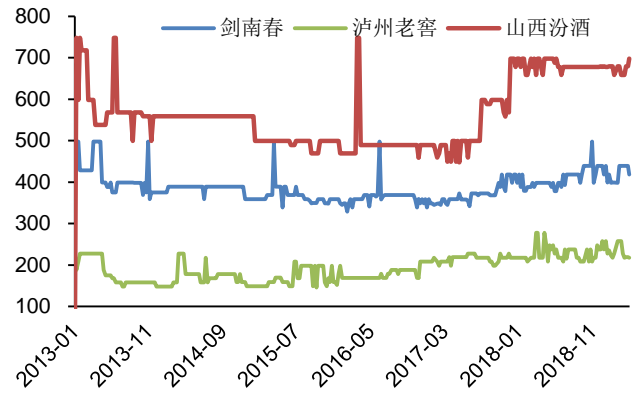
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 39 洋河梦之蓝(M3)京东价格走势图元/瓶



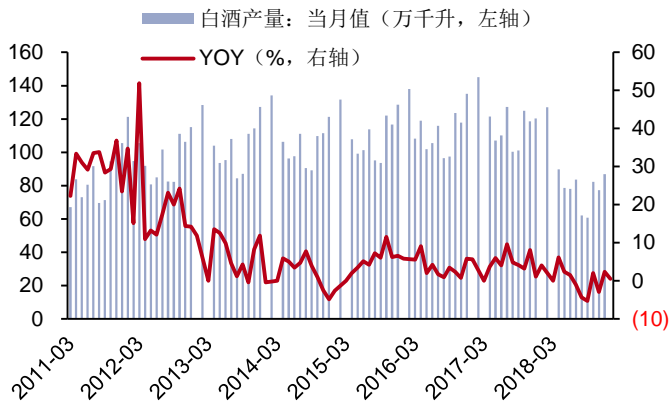
资料来源: WIND, 华创证券

图表 40 剑南春、老窖特曲、汾酒 30 年白酒京东价格走势图元/瓶



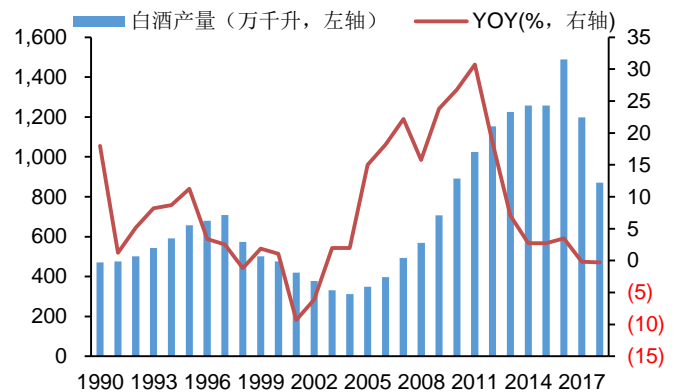
资料来源: WIND, 华创证券 图例分别为水晶剑、特曲及 30 年青  
花汾酒

图表 41 白酒产量月度走势图



资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 42 白酒产量年度走势图



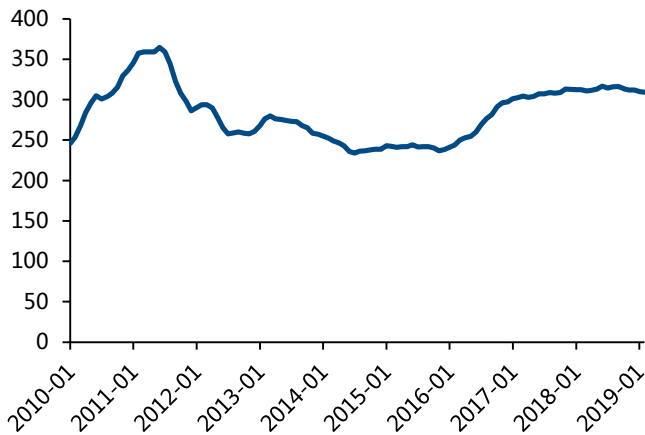
资料来源: 国家统计局, 华创证券

## (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 3 月 Live-ex Fine Wine100 指数报收于 309.03, 2 月数据为 309.76, 较 2 月下跌 0.24%。

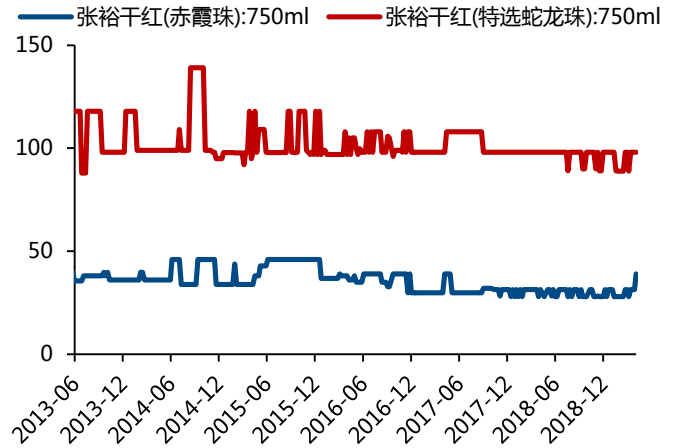
3 月 29 日, 杰卡斯干红一号店 99 元/瓶, 较上周上涨 34.21%; 张裕干红 (赤霞珠) 一号店 39 元/瓶, 较上周上涨 24.60%; 张裕干红 (特选蛇龙珠) 一号店 98 元/瓶, 与上周持平。2019 年 1-2 月葡萄酒总产量 11.4 万千升, 同比增长 11.80%; 2019 年 2 月葡萄酒进口量 3.29 万千升, 同比下跌 11.38%。

图表 43 Live-exFineWine100 指数走势图



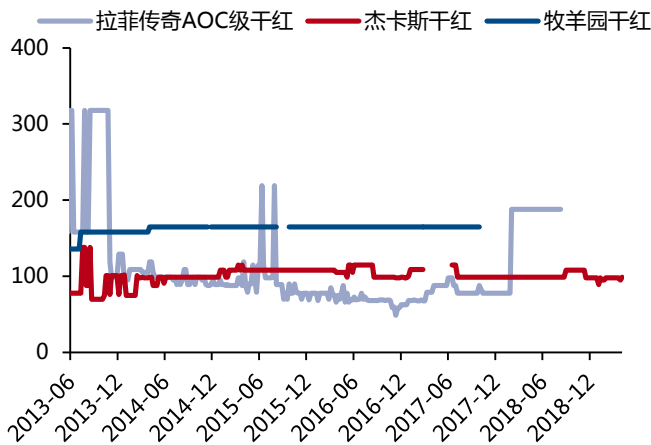
资料来源: WIND, 华创证券

图表 44 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 45 国外品牌葡萄酒价格走势



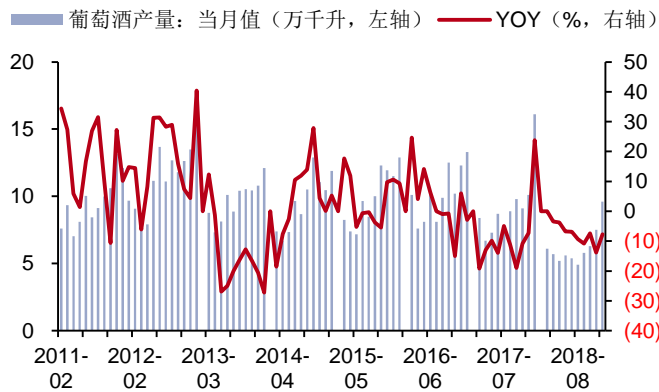
资料来源: 酒仙网, 华创证券

图表 46 葡萄酒进口量和进口价格走势图



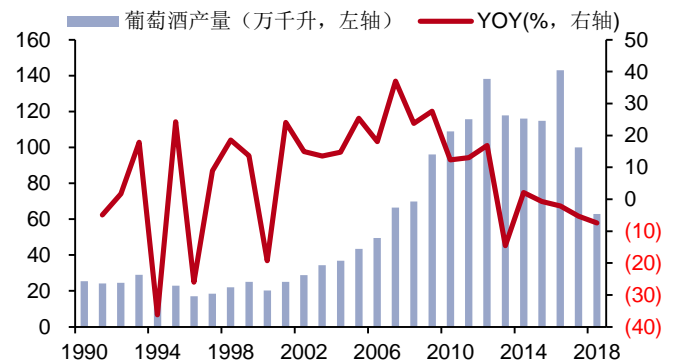
资料来源: WIND, 华创证券

图表 47 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 48 葡萄酒产量年度走势图

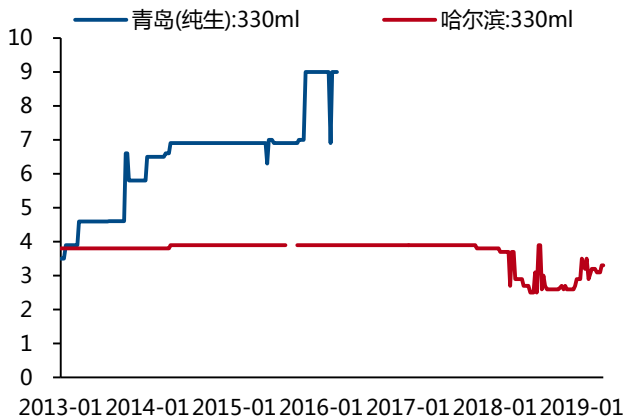


资料来源: 国家统计局, 华创证券

### (三) 啤酒

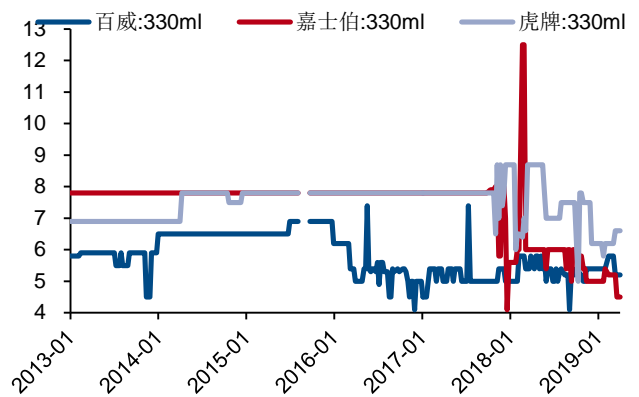
2018年1-2月全国啤酒产量539.00万千升，同比上升4.20%。

图表 49 青啤和哈啤价格走势



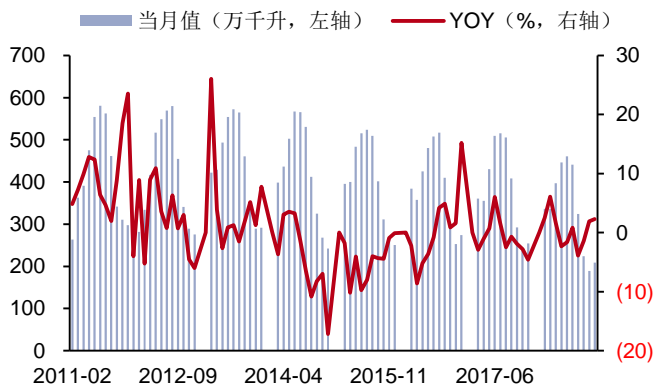
资料来源：酒仙网，华创证券

图表 50 国外啤酒品牌价格走势



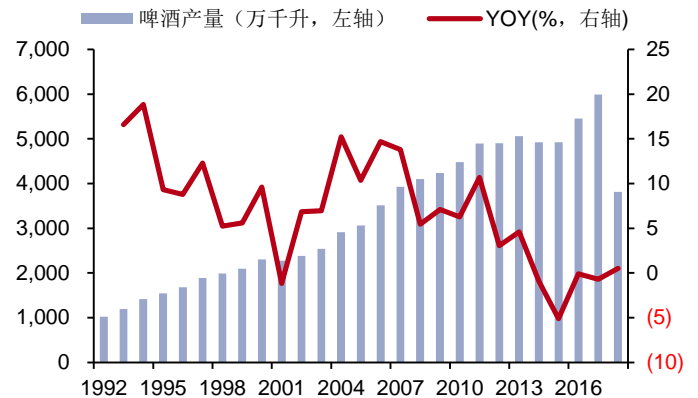
资料来源：酒仙网，华创证券

图表 51 啤酒产量月度走势图



资料来源：国家统计局，华创证券

图表 52 啤酒产量年度走势图



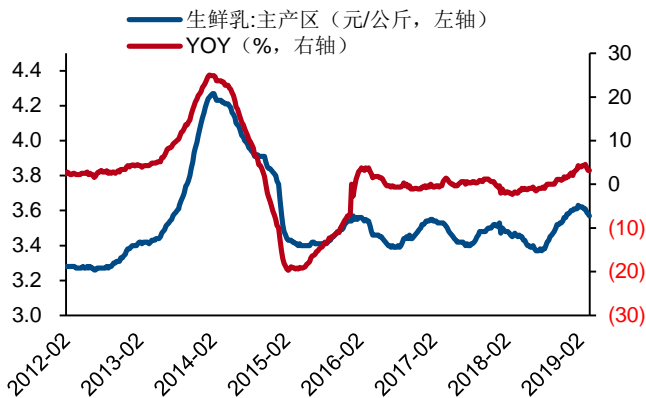
资料来源：国家统计局，华创证券

### (四) 乳制品

2019年3月27日，内蒙古、河北等10个奶牛主产省（区）生鲜乳平均价格3.57元/公斤，与上周下降0.30%。2019年3月29日国产奶粉零售均价187.42元/公斤，较上周下降0.07%；进口婴幼儿奶粉零售均价232.15元/公斤，较上周下降0.18%；2019年3月29日牛奶零售价11.68元/公斤，较上周上涨0.09%；酸奶零售价14.54元/公斤，较上周上涨0.07%；2019年3月26日芝加哥脱脂奶粉现货价为96.25美分/磅，较上周上涨0.52%。

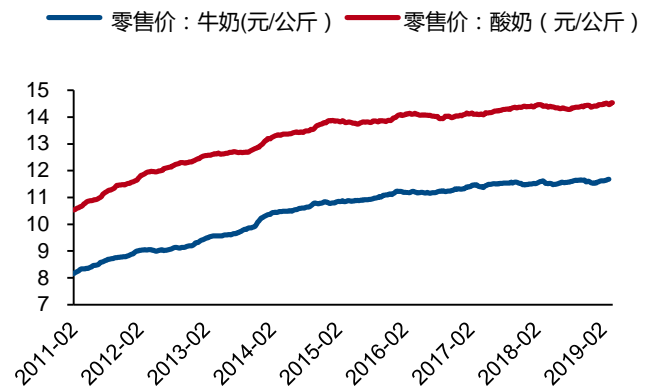


图表 53 生鲜乳价格走势



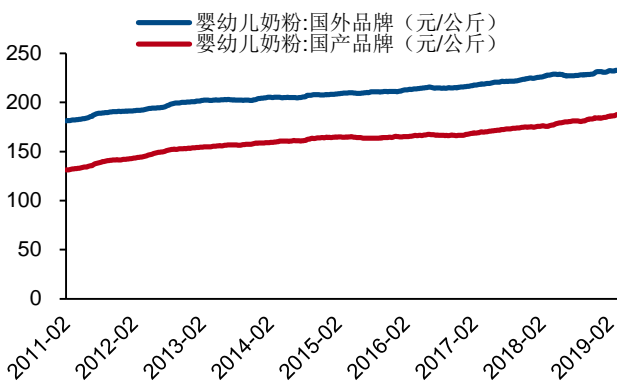
资料来源: WIND, 华创证券

图表 54 牛奶和酸奶零售价走势图



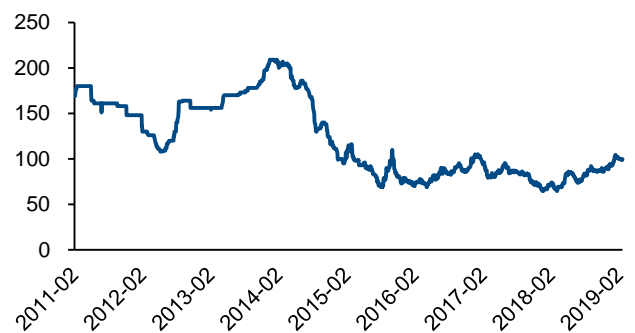
资料来源: WIND, 华创证券

图表 55 婴幼儿奶粉零售价走势图



资料来源: WIND, 华创证券

图表 56 芝加哥牛奶现货价走势图美分/磅

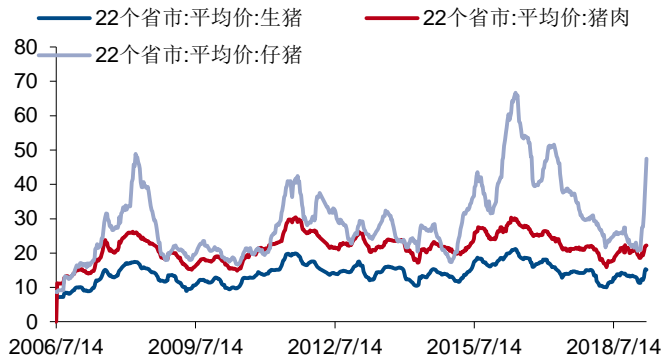


资料来源: WIND, 华创证券

### (五) 肉制品

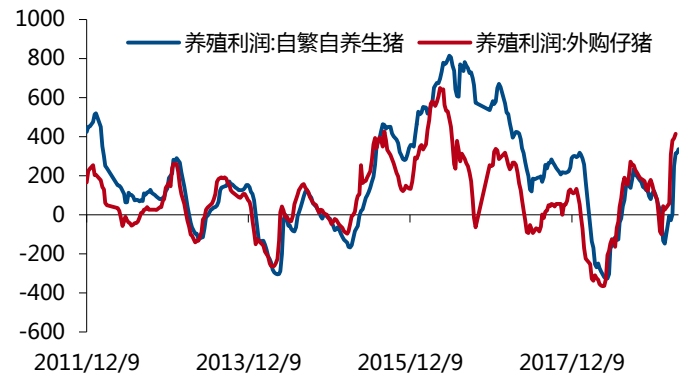
2019年3月29日, 22省市生猪平均价格15.14元/公斤, 较上周下降1.05%; 22省市猪肉平均价格22.26元/公斤, 较上周上升0.72%; 22省市仔猪价格47.51元/公斤, 较上周上升14.73%; 22省市猪粮比价7.93, 较上周下降0.5%。

图表 57 生猪和猪肉价格走势(元/公斤)



资料来源: WIND, 华创证券

图表 58 生猪养殖盈利走势(元/头)



资料来源: WIND, 华创证券

(六) 原材料及包材

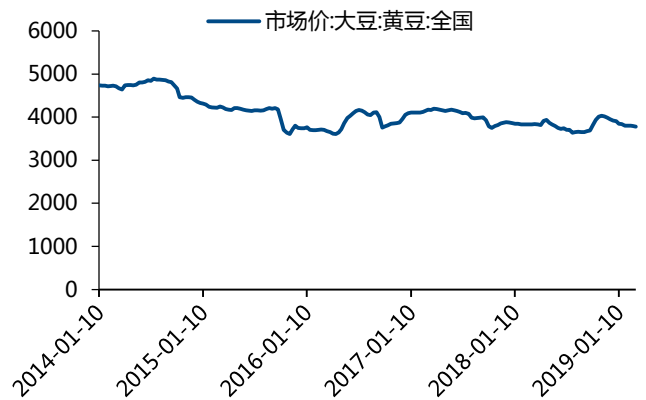
2019年4月4日豆粕现货价2602.94元/吨,较上周上升0.24%;2019年3月15日华北、华东、华南三地箱板纸均价4409.33元/吨,较上周下降2.53%;华北、华东、华南三地瓦楞纸均价3918.33元/吨,较上周下降3.29%;2019年4月4日塑交所中国塑料价格指数1168.29,较上周上升3.85%;2019年4月4日,OPEC一揽子原油价68.76美元/桶,较上周上升2.28%。

图表 59 豆粕现货价走势图(元/吨)



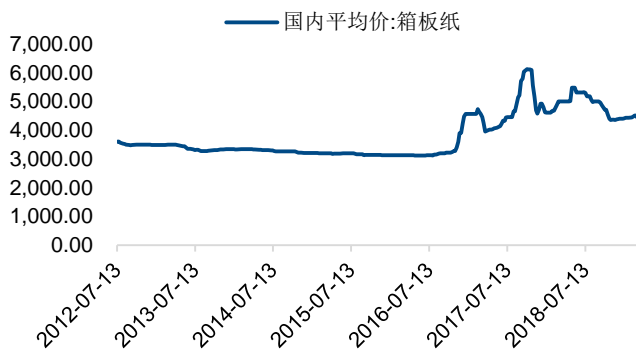
资料来源: WIND, 华创证券

图表 60 全国大豆市场价走势图(元/吨)



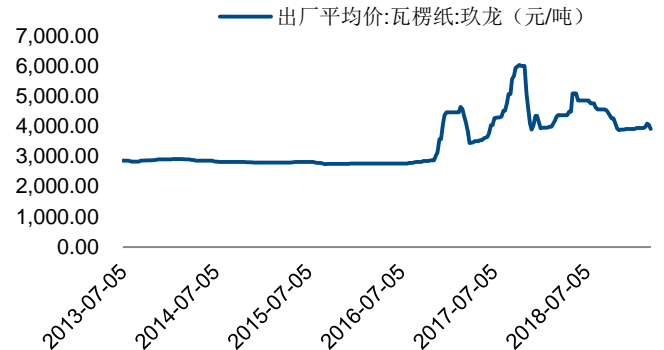
资料来源: WIND, 华创证券

图表 61 箱板纸国内平均价走势图 (元/吨)



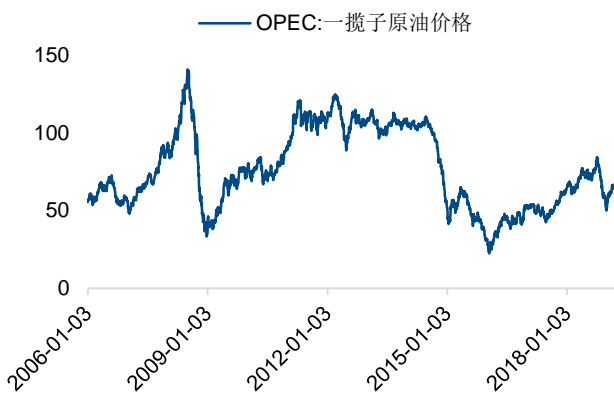
资料来源: WIND, 华创证券

图表 62 瓦楞纸出厂平均价走势图 (元/吨)



资料来源: WIND, 华创证券

图表 63 OPEC 原油价格走势图 (美元/桶)



资料来源: WIND, 华创证券

图表 64 中国塑料价格指数走势图



资料来源: WIND, 华创证券

## 十、行业一周重要事件及股东大会提示

### 本周重要公告一览

- 1) **【贵州茅台】** 一季度业绩预告: 经初步核算, 2019 年第一季度实现营业总收入同比增长 20% 左右; 实现归母净利润同比增长 30% 左右。
- 2) **【爱普股份】** 年报: 18 年实现营收 25.00 亿元, 同增 7.52%, 归母净利润为 1.10 亿元, 同减 23.59%, 基本每股收益 0.34 元, 拟 10 派 1.1 元。
- 3) **【古越龙山】** 年报: 18 年实现营收 17.17 亿元, 同增 4.87%, 归母净利润为 1.72 亿元, 同增 4.69%, 基本每股收益 0.21 元, 拟 10 派 1 元。
- 4) **【安记食品】** 年报: 18 年实现营收 3.39 亿元, 同增 33.58%, 归母净利润为 3948.23 万元, 同减 4.26%, 基本每股收益 0.24 元, 拟 10 派 5.85 元。
- 5) **【三元股份】** 政府补助: 近期, 三元股份及控股子公司累计收到各类政府补助资金 3,371.15 万元 (数据未经审计)。
- 6) **【水井坊】** 复牌: 要约收购结果已公告, 公司股票自 2019 年 4 月 8 日开市起复牌。

- 7) 【青海春天】减持: 公司持股 5% 以上股东广西泰达拟减持公司股份合计不超过 1174 万股, 即不超过股份总数的 2.00%。
- 8) 【涪陵榨菜】1) 减持预披露: 副总经理贺云川先生计划减持公司股份 30 万股, 拟减持股份数量占公司总股本比例 0.04%, 占其所持公司股份的 23.64%。2) 减持进展: 截至 2019 年 3 月 31 日, 公司股东东兆长泰已通过集中竞价方式减持本公司股份 636.00 万股。
- 9) 【绝味食品】股东减持可转债: 公司控股股东聚成投资于 2019 年 4 月 2 日至 2019 年 4 月 3 日, 累计减持绝味转债 100 万张, 占发行总量的 10%。
- 10) 【伊力特】可转债上市: 公司可转债上市时间为 2019 年 4 月 4 日, 本次发行可转债募集资金总额为人民币 8.76 亿元, 发行数量为 876 万张。
- 11) 【汤臣倍健】发行股份购买资产: 公司拟作价 14 亿元购买汤臣佰盛 46.67% 的股权, 完成后汤臣佰盛将成为上市公司的全资子公司。
- 12) 【绝味食品】募资增资: 公司使用公开发行可转换公司债券募集资金对全资子公司进行增资, 募集资金投资金额为 9.82 亿元
- 13) 【中葡股份】股份冻结: 公司控股股东国安集团因借款合同纠纷一案被轮候冻结, 冻结数量为 3.46 亿股, 冻结起始日为 2019 年 4 月 2 日, 冻结期限为三年, 自转为正式冻结之日起计算。
- 14) 【三全食品】回购完成: 截至 2019 年 3 月 31 日, 公司累计回购股份 759.02 万股, 占公司总股本的 0.94%, 成交总金额为 5029 万元 (不含交易费用), 公司已按披露的回购方案完成回购。
- 15) 【龙大肉食】股份质押: 公司股东蓝润发展所持 1.33 亿股公司股份被质押, 质押股份占其所持公司股份总数的 88.22%, 占公司股份总数的 17.66%。

**图表 65 一周股东大会提示**

公司名称	股东大会现场召开时间
顺鑫农业	2019 年 4 月 09 日
惠发股份	2019 年 4 月 10 日
海欣食品	2019 年 4 月 10 日
双汇发展	2019 年 4 月 10 日
桃李面包	2019 年 4 月 11 日
盐津铺子	2019 年 4 月 11 日
金字火腿	2019 年 4 月 11 日
承德露露	2019 年 4 月 11 日
龙大肉食	2019 年 4 月 12 日

资料来源: WIND, 华创证券

**图表 66 下周年报披露公司**

公司名称	年报披露时间
三全食品	2019 年 4 月 10 日
洽洽食品	2019 年 4 月 12 日
重庆啤酒	2019 年 4 月 13 日
今世缘	2019 年 4 月 13 日

公司名称	年报披露时间
通葡股份	2019年4月13日

资料来源：WIND，华创证券

## 十一、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。

### 助理研究员：程航

美国约翰霍普金斯大学硕士，曾任职于招商证券，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	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyings@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