

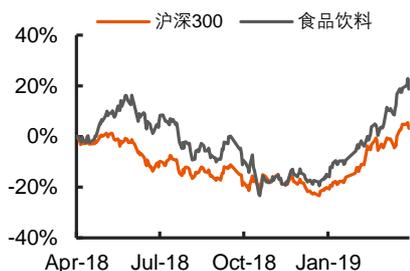
## 食品饮料行业周报

## 产品清理&amp;百人招聘彰显五粮液改革魄力

## 强于大市 (维持)

## 核心观点

## 行情走势图



## 相关研究报告

《行业周报\*食品饮料\*年报催化行情，关注弹性及滞涨标的》 2019-04-07

《行业周报\*食品饮料\*原奶供需缺口正扩大，4月建议关注弹性标的》 2019-03-31

《行业周报\*食品饮料\*春糖反馈较积极，关注年报确定性。》 2019-03-24

《行业周报\*食品饮料\*增值税下调利好行业，定价权强&净利率低的公司受益明显》 2019-03-17

《行业深度报告\*食品饮料\*好赛道+好格局下的卤制品龙头商业模式解析》 2019-03-11

## 证券分析师

**文献** 投资咨询资格编号  
S1060511010014  
0755-22627143  
WENXIAN001@PINGAN.COM.CN

**刘彪** 投资咨询资格编号  
S1060518070002  
0755-33547353  
LIUBIAO018@PINGAN.COM.CN

## 研究助理

**蒋寅秋** 一般从业资格编号  
S1060117110064  
0755-33547523  
JIANGYINQIU660@PINGAN.COM.CN

**何沛滨** 一般从业资格编号  
S1060118100014  
0755-33547894  
HEPEIBIN951@PINGAN.COM.CN

■ **产品清理&百人招聘彰显五粮液改革魄力。** 4月8日-4月12日，食品饮料行业(+0.9%)跑赢沪深300指数(-1.8%)，行业涨跌幅排名2/29。平安观测食品饮料子板块中，涨跌幅最前依次为乳制品(+2.9%)、白酒(+1.6%)、大市值(+1.5%)，葡萄酒(+1.1%)，和其他类(-0.5%)。五粮液董事长李曙光在1218经销商大会就提出五粮液要大改并不是小改，2019年五粮液市场工作总体思路是补短板、拉长板以及高端化等方向改革。4月以来，五粮液更是动作频频，4月8日下发通知，30天内全面清理73款第七代经典五粮液的同质化产品，为第八代经典五粮液上市扫清障碍，4月10日官网公告公开招聘100名全国市场营销业务人员，薪酬待遇在业内具有较强竞争力，重金招聘标志着营销体系正加快市场化。短期看，茅台直营尚未放量导致批价处于高位，这为五粮液创造良好外部环境，叠加产品升级推动涨价预期快速升温，量价齐升愈加明确。长期看，产品清理&百人招聘动作力度均大于以往，凸显五粮液改革坚定决心，未来成效更值得期待。

■ **猪瘟推高CPI增幅，五粮液品牌清理再有新动作。** 1) 国家统计局4月11日公布3月CPI同比上涨2.3%，涨幅比上月扩大0.8个百分点，食品价格上涨4.1%，影响CPI上涨约0.82个百分点，其中猪肉价格上涨5.1%，为同比连降25个月首次转涨，影响CPI上涨约0.12个百分点。近期猪肉等农产品价格快速上涨，市场对通胀的担心开始升温；2) 4月8日，五粮液将所有品牌的“同质化产品”于10日内从线上全部下架，在30日内从线下下架。下架产品共73个种，全力为即将上市的第八代经典五粮液“让路”。

■ **白条鸡价同比涨幅扩大，国际大豆价持续下滑。** 原奶19年4月3日3.56元/千克，同比+3.2%。生猪3月29日15.1元/千克，同比+44.3%；19年2月能繁母猪数量2738万头，同比-19.8%，19年2月生猪定点屠宰量1293万头，同比-26.1%。白条鸡4月3日20.05元/千克，同比+7.3%。玉米3月29日1.91元/千克，同比-5.5%；豆粕2.73元/千克，同比-17.0%。面粉4月5日3.3元/吨，同比持平；国内大豆4月6日3476元/吨，同比+0.1%，广西白糖4月13日现货价5260元/吨，同比-8.7%。浮法玻璃4月12日1500元/吨，同比-8.2%。瓦楞纸3月31日3650元/吨，同比-16.6%。

■ **伊利带动乳制品上涨，啤酒回调明显。** 4月8日-4月12日，食品饮料行业(+0.9%)跑赢沪深300指数(-1.8%)，行业涨跌幅排名2/29。平安观测食品饮料子板块中，涨跌幅最前依次为乳制品(+2.9%)、白酒(+1.6%)、大市值(+1.5%)，葡萄酒(+1.1%)，和其他类(-0.5%)。伊利大手笔回购，帝亚吉欧完成增持水井坊。

■ **风险提示：** 1、宏观经济疲软的风险；2、业绩不达预期的风险；3、重大食品安全事件的风险。

## 行业动态：猪瘟推高 CPI 增幅，五粮液品牌清理再有新动作

- 1) 国家统计局 4 月 11 日公布 3 月份 CPI 数据。CPI 同比上涨 2.3%，涨幅比上月扩大 0.8 个百分点，食品价格上涨 4.1%，影响 CPI 上涨约 0.82 个百分点，其中猪肉价格上涨 5.1%，为同比连降 25 个月首次转涨，影响 CPI 上涨约 0.12 个百分点。3 月 CPI 涨幅刷了 2018 年 11 月来新高，近期猪肉等农产品价格快速上涨，市场对通胀的担心开始升温。
- 2) 4 月 8 日，五粮液品牌清理再有新动作，公司将所有品牌的“同质化产品”于 10 日内从线上全部下架，在 30 日内从线上下架。下架产品包括五粮陈、五粮国宾、五粮迎宾酒等 73 个种，全力为即将上市的第八代经典五粮液“让路”，服务公司冲刺千亿的目标。
- 3) 4 月 7 日茅台集团董事长李保芳率队与南美茅台酒经销商代表座谈。茅台在 6 个南美国家发展了 7 家经销商，南美地区实现销售 33 吨，同比增长 3%；实现销售收入 4476 万元(占海外收入的 1.5%)，同比增长 22%。
- 4) 继勇闯天涯 superX 和雪花匠心营造后，华润雪花将推出的新款定位中高端的产品马尔斯绿啤酒，目前正处于铺货阶段，将于 5 月下旬正式上市，6 月份左右上线电商平台。华润啤酒国内市场份额最大，但中高端产品比例较低，此次推出新品有助于华润加快布局高端，迎合啤酒消费升级的趋势。
- 5) 4 月 8 日，财政部公告，自 4 月 9 日起调整进境物品进口税（俗称行邮税），重点下调了日用消费品的行邮税税率，对食品等归入税目 1 的物品税率由 15%降至 13%。此次降税或对保健品跨境电商，尤其是采用直邮模式的平台及卖家是重大利好。

**图表1 A&H 股上市公司重要事件备忘录** 更新日期 2018-4-12

发生日期	接受调研（本周）	股东大会召开（下周）	2018 年报披露（下周）
2019-04-09	顺鑫农业		
2019-04-09	煌上煌		
2019-04-09	华宝股份		
2019-04-15		黑芝麻	
2019-04-16			绝味食品
2019-04-16		海天味业	
2019-04-16			星湖科技（一季报）
2019-04-16			恒顺醋业
2019-04-16			双塔食品
2019-04-16		广东甘化	
2019-04-17		香飘飘	
2019-04-17			会稽山
2019-04-17		晨光生物	
2019-04-18			元祖股份
2019-04-18			口子窖
2019-04-18		养元饮品	
2019-04-18		雅士利国际	
2019-04-18			中宠股份
2019-04-18		珠江啤酒	
2019-04-18		大北农	
2019-04-19			千禾味业
2019-04-19			天润乳业（一季报）
2019-04-19			青海春天
2019-04-19			大成食品（一季报）
2019-04-19		煌上煌	

2019-04-19			克明面业
2019-04-19			好想你
2019-04-19		涪陵榨菜	
2019-04-19		广弘控股	
2019-04-19		京粮控股	
2019-04-20			金徽酒（一季报）
2019-04-20			香飘飘（一季报）
2019-04-20			涪陵榨菜（一季报）
2019-04-20			得利斯
2019-04-20			张裕 A
2019-04-20			承德露露（一季报）
2019-04-20			黑芝麻
2019-04-20			广东甘化（一季报）

资料来源：WIND，平安证券研究所

## 产业数据跟踪：白条鸡价同比涨幅扩大，国际大豆价持续下滑

图表2 重要产业数据跟踪

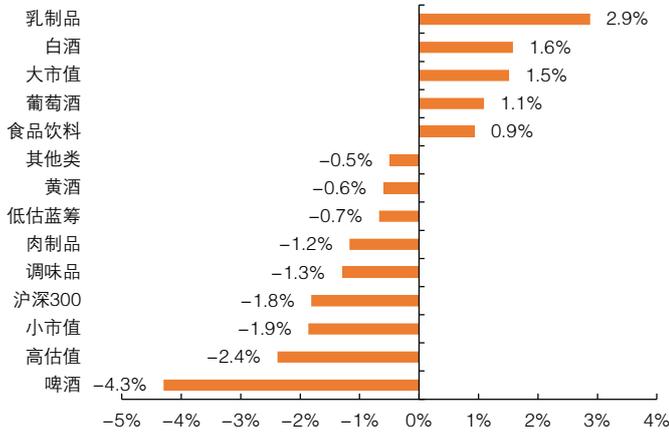
	单位	最新值	同比 (%)	环比 (%)	更新时间
社零总额 (1&2月合计)	亿元	66064	+8.2	-	2019-02
餐饮收入 (1&2月合计)	亿元	7251	+9.7	-	2019-02
人均食品烟酒消费支出 (累计值)	元	5631	+4.8	+38.6	2018-12
原奶价格	元/千克	3.56	+3.2	-0.3	2019-04-03
生猪价格	元/千克	15.14	+44.3	+24.6	2019-03-29
能繁母猪数	万头	2738	-19.8	-5	2019-02
生猪定点屠宰量	万头	1293	-26.1	-46.9	2019-02
白条鸡价格	元/千克	20.05	+7.3	+0.1	2019-04-03
玉米价格	元/千克	1.91	-5.5	持平	2019-03-29
豆粕价格	元/千克	2.73	-17.0	-9.0	2019-03-29
面粉价格	元/公斤	3.3	持平	持平	2019-04-05
国内大豆价格	元/吨	3476	+0.1	-0.4	2019-04-06
国际大豆价格	元/吨	2198	-19.4	-4.4	2019-04-06
柳州白糖价格	元/吨	5260	-8.7	+1.2	2019-04-13
国际原糖价格	元/吨	1907	+11.6	+2.6	2019-04-13
进口大麦价格	元/吨	1993	+34.4	+4.1	2019-02
进口大麦数量	万吨	36	-41.9	-68.4	2019-02
进口葡萄酒价格	元/千升	30805	-6.4	+14.3	2019-02
进口葡萄酒数量	千升	32908	-11.4	-61.7	2019-02
浮法玻璃价格	元/吨	1500	-8.2	-2.2	2019-04-12
瓦楞纸价格	元/吨	3650	-16.6	-6.1	2019-03-31

资料来源：WIND，平安证券研究所

## 二级市场信息：伊利带动乳制品上涨，啤酒回调明显

4月8日-4月12日，食品饮料行业(+0.9%)跑赢沪深300指数(-1.8%)，行业涨跌幅排名2/29。平安观测食品饮料子板块中，涨跌幅最前依次为乳制品(+2.9%)、白酒(+1.6%)、大市值(+1.5%)，葡萄酒(+1.1%)，和其他类(-0.5%)。

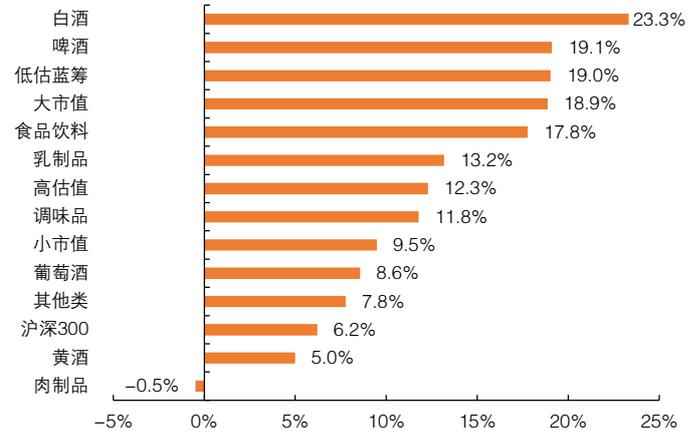
图表3 过去一周，乳制品涨幅最大



备注：股价截止4月12日

资料来源：WIND、平安证券研究所

图表4 过去一月，白酒涨幅最大



备注：股价截止4月12日

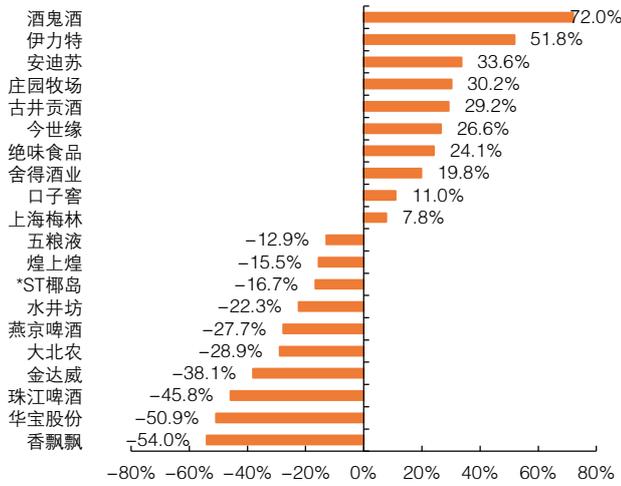
资料来源：WIND、平安证券研究所

图表5 PE比值：非白酒食品饮料/沪深300为2.6，白酒板块/沪深300比值为2.4



资料来源：WIND、平安证券研究所

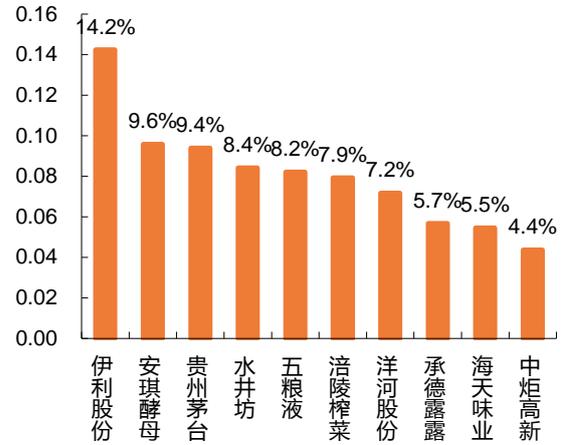
图表6 过去一周，沪深港股通北上资金持股数变化



备注：分别列示一周沪（深）股通持股数增持&减持前十

资料来源：WIND、平安证券研究所

图表7 最新交易日，北上资金持股占比前十



备注：列示一周沪（深）股通持股占总股本比例前十

资料来源：WIND、平安证券研究所

图表8 重点公司年度盈利预测

股票名称	最新收盘价	EPS (元/股)			P/E	评级	19年EPS预测值调整		
		2017A	2018E	2019E					
贵州茅台	914.00	21.56	28.02	33.13	42.4	32.6	27.6	推荐	↑1%(2019年4月8日)
五粮液	99.62	2.49	3.45	4.53	40.0	28.9	22.0	推荐	↑17%(2019年3月28日)
洋河股份	121.30	4.40	5.38	6.10	27.6	22.5	19.9	推荐	
泸州老窖	69.60	1.75	2.37	2.59	39.9	29.3	26.9	中性	
<b>均值</b>					<b>37.5</b>	<b>28.3</b>	<b>24.1</b>		
老白干酒	18.75	0.24	0.51	0.71	79.1	36.6	26.5	推荐	
山西汾酒	56.88	1.09	1.80	2.07	52.2	31.6	27.5	推荐	
酒鬼酒	25.58	0.54	0.69	0.84	47.2	37.3	30.6	中性	↑2%(2019年3月27日)
水井坊	46.37	0.69	1.19	1.25	67.5	39.1	37.2	中性	
<b>均值</b>					<b>61.5</b>	<b>36.2</b>	<b>30.4</b>		
伊利股份	30.00	0.99	1.04	1.22	30.4	28.7	24.5	强烈推荐	
<b>均值</b>					<b>30.4</b>	<b>28.7</b>	<b>24.5</b>		
双汇发展	26.69	1.31	1.48	1.50	20.4	18.1	17.9	强烈推荐	
<b>均值</b>					<b>20.4</b>	<b>18.1</b>	<b>17.9</b>		
海天味业	85.18	1.31	1.62	1.95	65.1	52.7	43.7	推荐	↑3%(2019年3月26日)
安琪酵母	28.26	1.03	1.04	1.28	27.5	27.2	22.1	推荐	↑1%(2019年3月25日)
<b>均值</b>					<b>46.3</b>	<b>39.9</b>	<b>32.9</b>		
桃李面包	53.01	1.09	1.36	1.60	48.6	38.9	33.1	强烈推荐	
养元饮品	57.94	3.07	3.56	3.84	18.9	16.3	15.1	推荐	↑26%(2019年3月26日)
绝味食品	45.12	1.22	1.52	1.70	36.9	29.6	26.5	推荐	
克明面业	16.00	0.34	0.57	0.68	47.1	28.2	23.6	推荐	
元祖股份	21.81	0.85	1.02	1.20	25.7	21.3	18.1	推荐	
三全食品	8.00	0.09	0.13	0.16	89.9	63.5	51.0	推荐	↑8%(2019年4月10日)
大北农	6.11	0.30	0.12	0.26	20.5	49.4	23.5	推荐	
<b>均值</b>					<b>41.1</b>	<b>35.3</b>	<b>27.3</b>		

资料来源：WIND、平安证券研究所

## 热门交易信息：伊利大手笔回购，帝亚吉欧完成增持水井坊

- 1) 伊利股份 4 月 8 日公告称，拟以不超过 35 元/股价格回购 1.52-3.04 亿股（占总股本 2.5-5%）。预计回购股份耗用资金最高 106.37 亿元，占公司总资产和归属股东净资产比例为 22.34%、38.10%。回归全靠自有资金（18 年底现金 160 亿），所购股份将用作股权激励。
- 2) 水井坊公告称，帝亚吉欧要约收购期届满，最终有共计 1534.2 万股股份接受收购人发出的要约。截至 4 月 9 日，收购人及其关联方合计持有公司 63.14% 的股份。

## 风险提示

- 1、宏观经济疲软的风险：经济增速下滑，消费升级不达预期，导致消费端增速放缓；
- 2、业绩不达预期的风险：当前行业处于报表空窗期和悲观预期后的修复阶段，若 18 年报及 19 年一季报报表数据不达预期或将再次引起业绩、估值双杀的风险；
- 3、重大食品安全事件的风险：消费者对食品安全问题尤为敏感，若发生重大食品安全事故，短期内消费者对某个品牌、品类乃至整个子行业信心降至冰点且信心重塑需要很长一段时间，从而造成业绩不达预期。

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

- 强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上)
- 推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间)
- 中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间)
- 回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上)

### 行业投资评级:

- 强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上)
- 中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间)
- 弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上)

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险, 投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融  
融中心 62 楼  
邮编: 518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编: 200120  
传真: ( 021 ) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编: 100033