

食品饮料行业周报 (20190513-20190519)

推荐 (维持)
经济看内需，内需看消费

- 百威亚太招股书概览: 1) 行业概览:** 中国为全球最大啤酒消费市场, GlobalData 数据显示, 2018 年中国啤酒市场消费量 488 亿升, 占全球消费量约 25%, 人均消费量约为 35 升, 低于美国、巴西、墨西哥的 71 升、60 升、74 升, 增长空间巨大。未来行业增长驱动力为人口增长、城市化推进、经济发展及可支配收入提高。按销量计, 中国啤酒行业 CR5 为 70.4%, 其中百威在高端及超高端市场占比 46.6%。目前亚太及中国啤酒行业升级趋势明显, 行业整体消费额增长快于销量增长, 高端及超高端市场增长快于行业增长。**2) 公司概况:** 百威亚太为亚太地区最大啤酒集团, 生产、进口、推广、分销及出售超过 50 个啤酒品牌。**收入:** 2018 年百威亚太收入 84.59 亿美元, 自然增长 6.1%; **量:** 2018 年公司销量 1042.66 万千升, 同增 2.2%; **价:** 2018 年公司吨价 811 美元/千升, 其中亚太区东部以发达国家为主, 啤酒市场为高成熟度市场, 吨价 1494 美元/千升, 处于较高水平, 亚太区西部吨价为 627 美元/千升; **盈利能力:** 公司 18 年毛利率 55.2%, 高于国内同行, 销售费用率为 18.80%, 净利率为 16.64%, 领先国内同行; **产能:** 2018 年公司共有 62 家酿酒厂, 合计产能 1721 万千升, 产量 1043 万千升。
- 4 月阿里线上数据分析: 1) 白酒:** 4 月白酒线上销售额 1.9 亿元, 同增 18.6%, 其中茅台、五粮液、洋河、老窖销售额分别-13.4%、+32.9%、+40.5%、+36.6%; **2) 乳制品:** 液奶行业销售额 4.93 亿元, 同增 36.2%, 维持较快增速。其中伊利销售额 1.15 亿元, 同增 53.0%, 蒙牛销售额 9945.75 万元, 同增 42.4%; **3) 调味品:** 日常调味品子行业销售额 1.31 亿元, 同比增长 19.2%, 其中海天销售额为 1384.71 万元, 同增 21.3%, 厨邦销售额为 217.43 万元, 同增 16.6%, 千禾销售额为 651.59 万元, 同增 59.8%; **4) 保健品:** 保健品子行业销售额 14.03 亿元, 同降 0.5%, 海外保健品销售额 6.31 亿元, 同降 4.3%, 或与新电商法实施对跨境代购带来短期影响有关。汤臣倍健销售额为 1.05 亿元, 位居第一, 同比增长 10.1%; **5) 休闲食品:** 休闲食品线上销售额 40.21 亿元, 同增 12.3%, CR3 为 21.0%, 同比提升 3.2pcts。
- 重点公司股东会反馈: 1) 泸州老窖: 继上周五五粮液股东会之后, 老窖股东会亦反馈积极。** 1) 业绩目标稳健发展: 泸州市制定酒业千亿计划, 公司目前动销库存良性, 年报指引 15%-25% 收入增长, 全年收入规划 20% 以上增长; 2) 价格策略紧跟五粮液: 高端酒在茅五价格拉升, 特别是年初以来普五价格快速上行之后, 国窖价格体系也在顺势上行, 价格策略预计会积极跟进。3) 产品规划: 国窖 2020 年 1.5 万吨规划目标不变, 2025 年 2.5 万吨产能规划, 特曲继续保持 40% 以上增长。**2) 安井食品: 措施多样应对成本压力, 三剑合璧发力餐饮渠道。** 1) C 端家用火锅料: 丸之尊系列聚焦高端, 有望推出虾滑和小包装真空系列米面制品; 聚焦发面类产品, 持续推出创新产品; 菜肴制品: 以开放式 B 端产品为主, 19 年天妇罗鱼虾预计放量增长。2) 面对猪肉成本提升, 公司可通过提价降促、产品结构调整有效应对, 增值税率下降带来 B 端渠道利润增厚。3) 公司新品推广能力出色, 新品及次新品贡献收入增量的 40-50%; 冻品先生采用轻资产 OEM 模式稳步发展, 有效规避导入期产品试错风险; 渠道方面, 协助经销商从坐商到行商到终端商和平台商转变, 打造区域订货平台。
- 投资建议: 白酒方面,** 继续把握板块从周期成长转向稳健成长思维, 名酒龙头经营更趋稳健, 年初以来板块开门红预期良好, 进一步印证龙头业绩稳健性, 中线基于板块稳健成长, 在 外资流入带来估值体系重构之下, 估值中枢仍有望稳步提升, 长线板块结构性繁荣, 品牌时代驱动名酒集中度提升。**标的方面,** 核心稳健品种持续推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖, 继续推荐处于势能释放期龙头如古井贡酒、今世缘、山西汾酒、顺鑫农业等, 此外低估值品种关注洋河股份、口子窖等。大众品方面, 必选消费需求稳健, 龙头份额提升, 持续推荐伊利股份、中炬高新、恒顺醋业等; 继续深挖基础消费品牌化机遇, 积极把握成为细分行业成长冠军品种, 推荐安井食品、绝味食品、洽洽食品、汤臣倍健等; 啤酒行业格局改善趋于积极, 战略性配置华润啤酒、青岛啤酒。
- 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

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

联系人: 程航

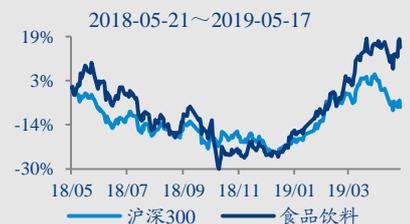
 电话: 021-20572565
 邮箱: chenghang@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	91	2.52
总市值(亿元)	33,322.84	5.74
流通市值(亿元)	30,715.75	7.2

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-0.91	50.04	21.97
相对表现	9.49	38.03	28.49


相关研究报告

- 《食品饮料行业 2018 年报及 2019 年一季报总结: 白酒如期迎来开门红, 大众品龙头增长稳健》
2019-05-06
- 《食品饮料行业周报 (20190506-20190512): 茅五营销转型持续受关注, 中期策略会交流反馈良好》
2019-05-13
- 《食品饮料 4 月线上数据分析专题: 乳制品维持高增, 海外保健品增速有所下滑》
2019-05-19

目录

一、本周专题：百威亚太招股书概览.....	6
（一）啤酒行业概览.....	6
1、中国为全球最大啤酒市场.....	6
2、驱动因素：人口增长、城市化推进、经济发展及可支配收入提高.....	7
3、行业集中度提升.....	7
4、高端化升级是趋势.....	8
5、高端及超高端品类在餐饮渠道快速发展.....	9
（二）公司概况.....	10
1、公司发展概览.....	10
2、公司品牌矩阵.....	11
3、产能情况.....	11
4、渠道情况.....	12
5、业务情况.....	12
6、财务情况.....	14
二、本周重点公司反馈.....	17
三、本周渠道反馈：高端酒茅五批价坚挺.....	17
四、投资策略.....	19
五、行业数据.....	19
六、上周行情回顾.....	20
七、北上资金跟踪.....	20
八、估值.....	22
九、行业一周数据及点评.....	23
（一）白酒.....	23
（二）葡萄酒.....	24
（三）啤酒.....	26
（四）乳制品.....	26
（五）肉制品.....	27
（六）原材料及包材.....	28
十、行业一周重要事件及股东大会提示.....	29
十一、风险提示.....	31

图表目录

图表 1	按地区划分全球啤酒消费量 (亿升)	6
图表 2	全球啤酒消费量增长 (亿升)	6
图表 3	全球啤酒市场发展阶段划分	6
图表 4	亚太地区啤酒市场人均消费量及人均 GDP	7
图表 5	2018 年啤酒市场份额 (按销量)	8
图表 6	2018 年高端及超高端啤酒市场份额 (按销量)	8
图表 7	亚太地区啤酒市场消费量 (亿升, %)	8
图表 8	亚太地区啤酒市场消费额 (十亿美元, %)	8
图表 9	中国整体啤酒市场规模 (十亿美元, %)	9
图表 10	中国高端及超高端啤酒规模 (十亿美元, %)	9
图表 11	高端及超高端啤酒餐饮渠道消费量 (亿升, %)	9
图表 12	高端及超高端啤酒零售渠道消费量 (亿升, %)	9
图表 13	实惠及主流啤酒餐饮渠道消费量 (亿升, %)	10
图表 14	实惠及主流啤酒零售渠道消费量 (亿升, %)	10
图表 15	公司重要事件梳理	10
图表 16	公司品牌矩阵 (按品质和价格分类)	11
图表 17	公司工厂数量占比	12
图表 18	公司产量及产能 (万千升)	12
图表 19	公司业务分布情况	13
图表 20	2017/2018 百威亚太分地区量价拆分	14
图表 21	2017/2018 主要啤酒公司毛利率对比	15
图表 22	2017/2018 主要啤酒公司销售费用率对比	15
图表 23	2017/2018 主要啤酒公司管理费用率对比	15
图表 24	2017/2018 主要啤酒公司净利率对比	15
图表 25	2017/2018 主要啤酒公司 EBITDA 率对比	15
图表 26	2018 年主要啤酒公司存货周转率	16
图表 27	2018 年主要啤酒公司应收账款周转率	16
图表 28	主要啤酒公司财务指标对比 (亿元, 万千升)	16
图表 29	伊利、蒙牛、光明主要单品主流促销力度 (单位: 元)	18
图表 30	三地产品新鲜度情况	18
图表 31	本周乳制品主要产品价格促销跟踪表	19
图表 32	2018 年初至今食品饮料走势	20

图表 33	2019 年以来各行业涨跌幅前 10 名	20
图表 34	食品饮料板块周涨跌幅前五名列表（申万分类）	20
图表 35	2018 年初至今酒类北上资金持股占比（%）	21
图表 36	2018 年初至今酒类北上资金持股占比（%）	21
图表 37	2018 年初至今大众品北上资金持股占比（%）	21
图表 38	2018 年初至今大众品北上资金持股占比（%）	21
图表 39	贵州茅台成交净买入及总金额	21
图表 40	五粮液成交净买入及总金额	21
图表 41	洋河股份成交净买入及总金额	22
图表 42	伊利股份成交净买入及总金额	22
图表 43	食品饮料绝对 PE 和 PB 走势图	22
图表 44	食品饮料相对 PE 和 PB 走势图	22
图表 45	食品饮料、白酒、沪深 300PE 走势图（2005 年至今，周）	23
图表 46	食品饮料、白酒相对 PE 走势图（2005 年至今，周）	23
图表 47	53 度 500ml 飞天茅台价格走势元/瓶	23
图表 48	52 度 500ml 五粮液价格走势元/瓶	23
图表 49	洋河梦之蓝(M3)京东价格走势图（元/瓶）	24
图表 50	剑南春、老窖特曲、汾酒 30 年白酒京东价格走势图（元/瓶）	24
图表 51	白酒产量月度走势图	24
图表 52	白酒产量年度走势图	24
图表 53	Live-exFineWine100 指数走势图	25
图表 54	张裕终端价格走势元/瓶	25
图表 55	国外品牌葡萄酒价格走势	25
图表 56	葡萄酒进口量和进口价格走势	25
图表 57	葡萄酒产量月度走势图	25
图表 58	葡萄酒产量年度走势图	25
图表 59	青啤和哈啤价格走势	26
图表 60	国外啤酒品牌价格走势	26
图表 61	啤酒产量月度走势图	26
图表 62	啤酒产量年度走势图	26
图表 63	生鲜乳价格走势	27
图表 64	牛奶和酸奶零售价走势图	27
图表 65	婴幼儿奶粉零售价走势图	27
图表 66	芝加哥牛奶现货价走势图美分/磅	27

图表 67 生猪和猪肉价格走势元/公斤	28
图表 68 生猪养殖盈利走势图元/头	28
图表 69 豆粕现货价走势图（元/吨）	28
图表 70 全国大豆市场价走势图（元/吨）	28
图表 71 箱板纸国内均价走势图（元/吨）	29
图表 72 瓦楞纸出厂均价走势图（元/吨）	29
图表 73 OPEC 原油价格走势（美元/桶）	29
图表 74 中国塑料价格指数走势图	29
图表 75 一周股东大会提示	30

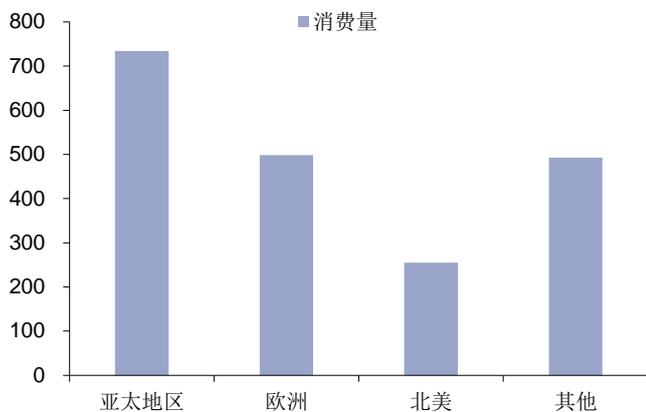
一、本周专题：百威亚太招股书概览

(一) 啤酒行业概览

1、中国为全球最大啤酒市场

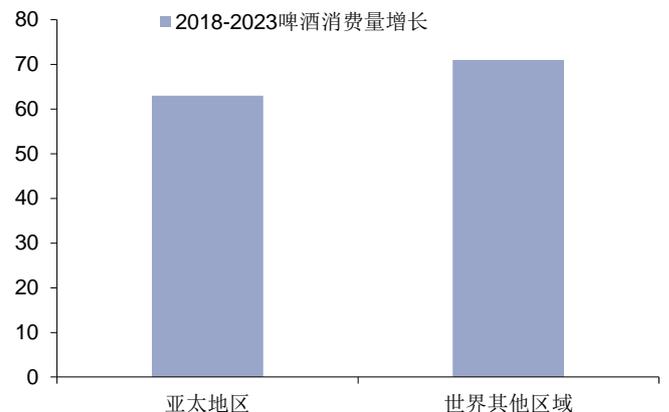
按区域分，亚太地区是全球最大市场。截至 2018 年，按消费量及消费额计算，亚太地区是全球最大的啤酒消费市场，亦是全球啤酒消费量增速最快的地区之一。2018 年亚太占全球啤酒消费量的 37%，其中中国占全球消费量 25%，预计 2018-2023 年至 2023 年亚太贡献全球啤酒消费量增幅的 47%。

图表 1 按地区划分全球啤酒消费量 (亿升)



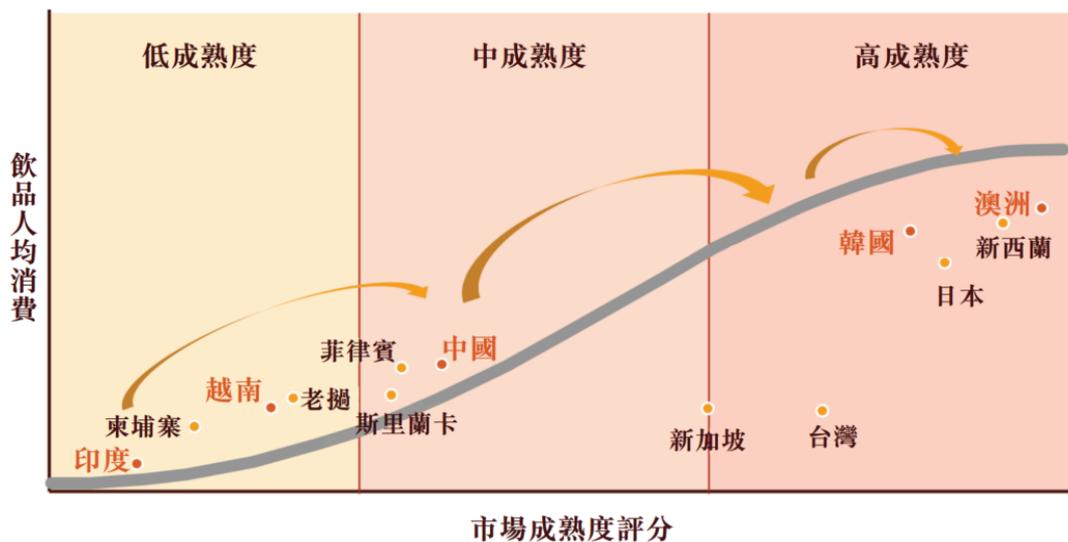
资料来源：招股说明书，华创证券

图表 2 全球啤酒消费量增长 (亿升)



资料来源：招股说明书，华创证券

图表 3 全球啤酒市场发展阶段划分



资料来源：招股说明书，华创证券

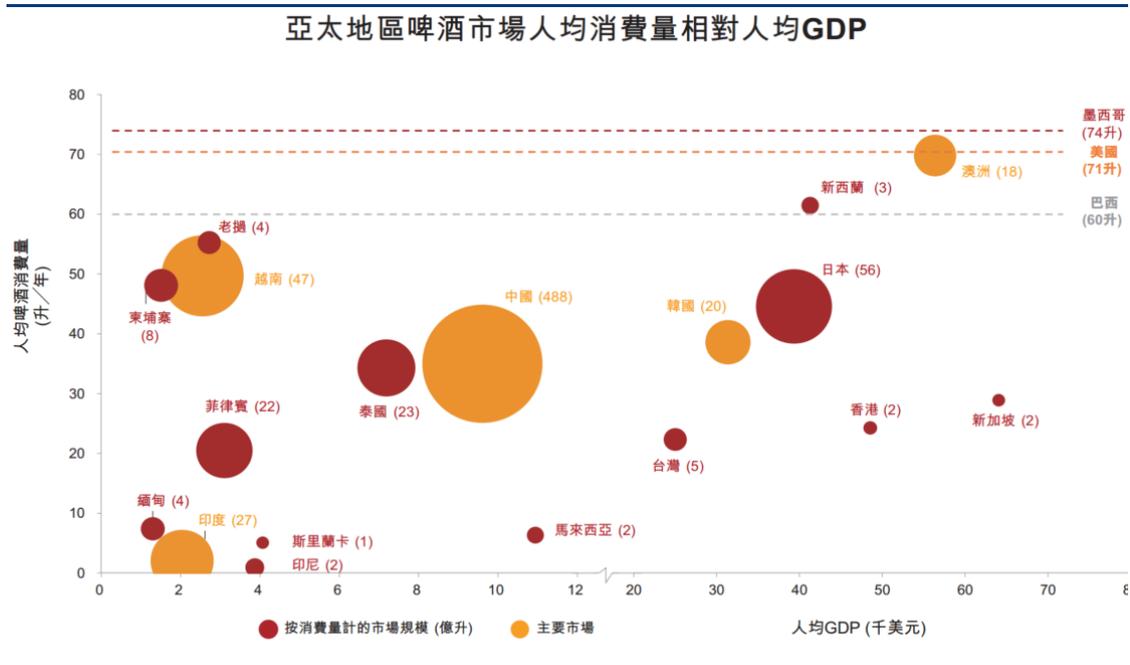
按国家分，中国是全球最大啤酒市场。GlobalData 数据显示，2018 年中国啤酒市场消费量 488 亿升，中国国家统计局数据显示，2018 年中国啤酒总消费额为 381 亿升（规模以上啤酒酿造商），中国啤酒市场消费量占全球消费量约

25%，占亚太地区消费量约 66%，中国市场消费额占亚太消费额 41%。

2、驱动因素：人口增长、城市化推进、经济发展及可支配收入提高

人口增长、城市化推进、经济发展及可支配收入提高为主要驱动因素。2018 年亚太地区啤酒人均消费量约为 20 升，中国啤酒人均消费量约为 35 升，低于美国、巴西、墨西哥的 71 升、60 升、74 升，增长空间巨大。其推动因素主要有：1) 人口增长。亚太地区人口总量 42 亿人，占 2018 年全球人口 57%，预期 2018-2023 年贡献全球人口增量 46%；2) 城市化推进。譬如中国地区城市人口平均可支配收入约为农村人口 3 倍，2013-2018 年中国城市人口数量 CAGR 为 2.6%，城市人口增加约 1 亿人，增速超过全国人口增速（2013-2018 CAGR 为 0.5%）；3) 经济发展及可支配收入提高。

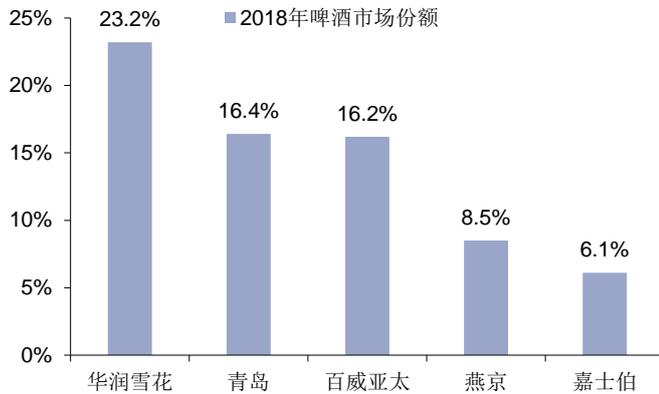
图表 4 亚太地区啤酒市场人均消费量及人均 GDP



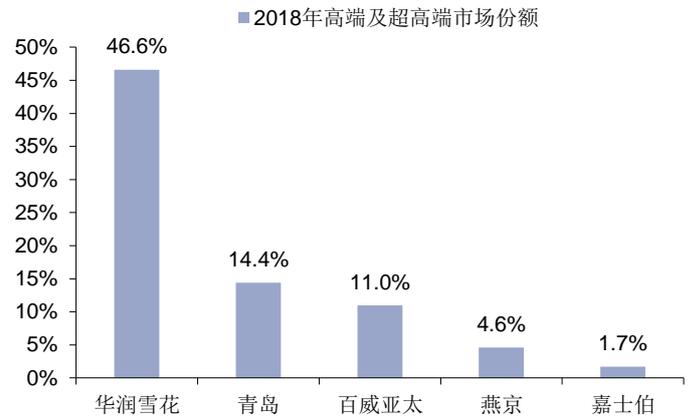
资料来源：招股说明书，华创证券

3、行业集中度提升

2013-2018 年中国啤酒行业 CR5 稳步提升。2018 年中国前五大酿酒商（华润雪花啤酒、青岛啤酒、百威英博、燕京和嘉士伯）占啤酒市场总量的 70.4%，与 2013 年比提升了 5.2pcts，百威在高端及超高端市场中占比 46.6%，为该领域龙头。行业集中度提升主要通过收购规模较小的当地啤酒厂实现，地区性品牌被更大的全国性品牌所取代。

图表 5 2018 年啤酒市场份额 (按销量)


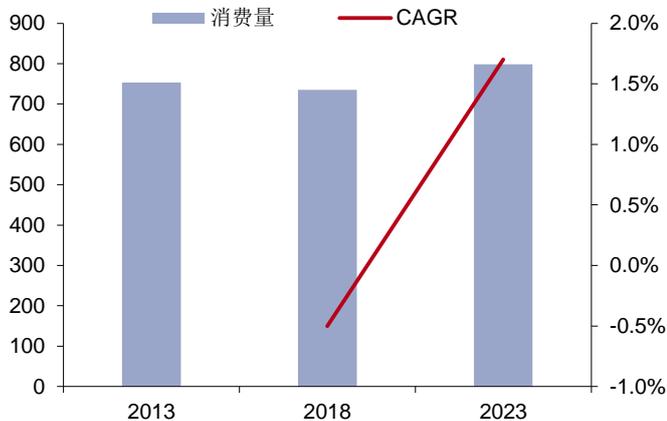
资料来源: 招股说明书, 华创证券

图表 6 2018 年高端及超高端啤酒市场份额 (按销量)


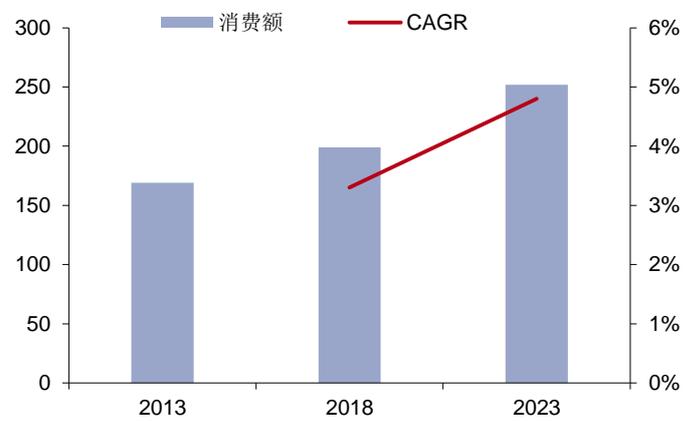
资料来源: 招股说明书, 华创证券

4、高端化升级是趋势

亚太及中国啤酒行业升级趋势明显。数据显示亚太啤酒行业销售额增长 (2013-2018CAGR 为 3.3%, 2018-2023 预计 CAGR 为 4.8%) 快于销量增长 (2013-2018CAGR 为 -0.5%, 2018-2023 预计 CAGR 为 1.7%), 高端及超高端啤酒销售额占比从 2013 年 26.0% 提升至 2018 年的 38.2%, 预计 2013 年该比例达 45.2%, 升级趋势明显。中国方面高端及超高端消费量、消费额增长超行业整体增长, 消费量占比从 2013 年的 10.9% 提升至 2018 年 16.4%, 但低于美国的 42.1%。此外, 中国超高端啤酒价格为实惠啤酒价格 11.6 倍, 而印度、澳洲为 6.1、1.6 倍, 高端化仍有较大空间。

图表 7 亚太地区啤酒市场消费量 (亿升, %)


资料来源: 招股说明书, 华创证券

图表 8 亚太地区啤酒市场消费额 (十亿美元, %)


资料来源: 招股说明书, 华创证券

图表 9 中国整体啤酒市场规模 (十亿美元, %)

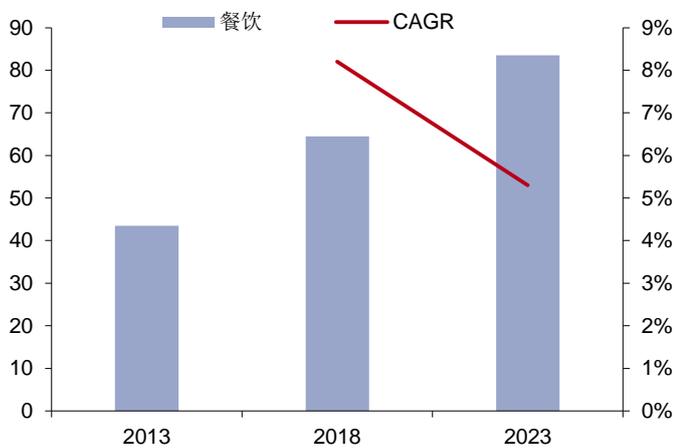

资料来源: 招股说明书, 华创证券

图表 10 中国高端及超高端啤酒规模 (十亿美元, %)

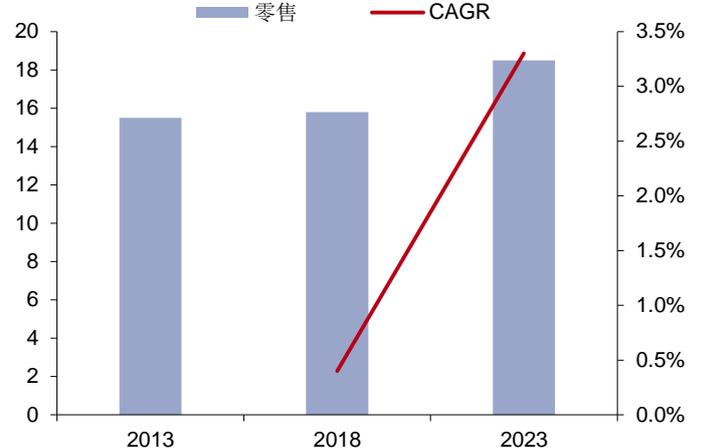

资料来源: 招股说明书, 华创证券

5、高端及超高端品类在餐饮渠道快速发展

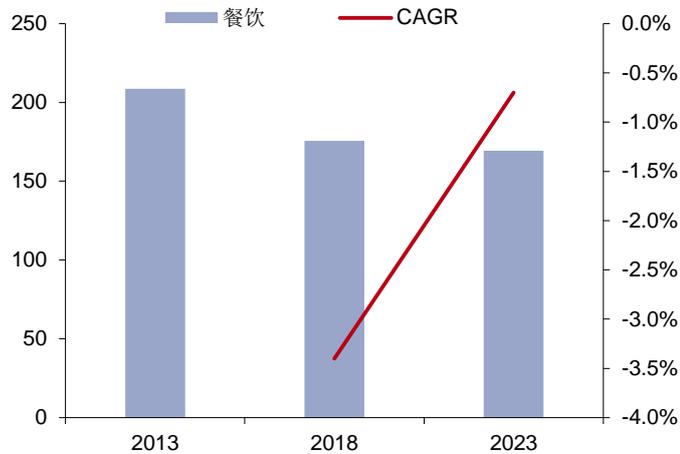
高端及超高端啤酒在餐饮渠道的增长率高于零售渠道。按渠道划分, 2013-2018年, 中国实惠及主流啤酒消费量在餐饮渠道 CAGR 为-3.4%, 零售渠道 CAGR 为-3.1%; 中国高端及超高端啤酒消费量在餐饮渠道 CAGR 为 8.2%, 零售渠道 CAGR 为 0.4%。

图表 11 高端及超高端啤酒餐饮渠道消费量 (亿升, %)


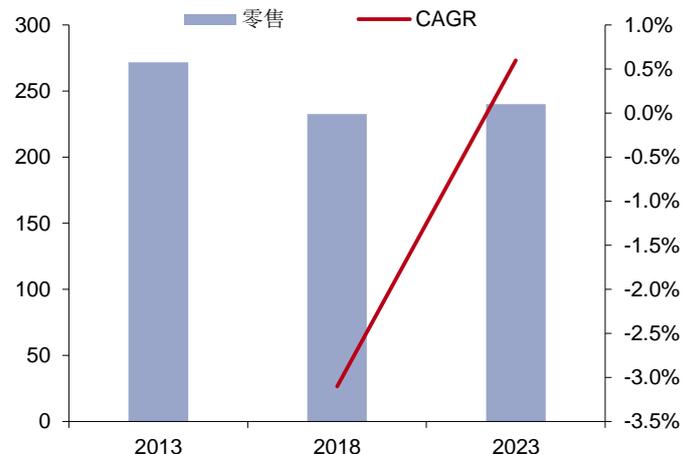
资料来源: 招股说明书, 华创证券

图表 12 高端及超高端啤酒零售渠道消费量 (亿升, %)


资料来源: 招股说明书, 华创证券

图表 13 实惠及主流啤酒餐饮渠道消费量（亿升，%）


资料来源：招股说明书，华创证券

图表 14 实惠及主流啤酒零售渠道消费量（亿升，%）


资料来源：招股说明书，华创证券

（二）公司概况

1、公司发展概览

百威亚太控股有限公司为亚太地区最大的啤酒集团。公司是 AB InBev Group 的一部分，其啤酒分为三类：高端及超高端品牌、核心及核心+品牌及实惠品牌。截至 2018 年 12 月 31 日，公司泛亚太地区有超过 31000 名全职雇员，业务由位处主要市场的 62 家酿酒厂和 74 个经销中心组成。此外，公司持有许可证可进口逾 25 个百威集团品牌在亚太地区独家销售，如比利时的时代、墨西哥的科罗娜、德国的贝克，以及其他美洲及欧美品牌。公司生产、进口、推广、分销及出售超过 50 个啤酒品牌，2018 年在中国市场啤酒销售额排名第一，高端及超高端品类销售额及销量亦排名第一；澳洲啤酒市场销售额及销量排名第一，韩国啤酒市场销售额及销量排名第一；印度啤酒市场销售额及销量排名前三，高端及超高端品类排名第一；越南高端及超高端啤酒市场销售额及销量排名前三。

图表 15 公司重要事件梳理

日期	主要事件
1888 年	Foster's Group 于澳洲墨尔本创立
1900 年	中国历史最悠久的啤酒品牌哈尔滨啤酒于中国哈尔滨创立。
1907 年	Carlton & United Breweries 创立。
1952 年	Oriental Brewery 成立于韩国
1984 年	进入中国：Interbrew 向广州珠江啤酒股份有限公司提供技术
1995 年	Anheuser-Busch 在中国百威成立百威啤酒
1998 年	进入韩国：Interbrew 与韩国斗山集团订立合资企业经营 Oriental Brewery
2003 年	进入印度：SAB 与印度 Shaw Wallace Breweries 订立合资企业
2004 年	Interbrew 及 Ambev 完成合并成立 InBev
	Anheuser-Busch 收购哈尔滨啤酒公司
2006 年	进入越南：SAB 以其与 Vinamilk 的合资企业首次进入越南
2008 年	InBev 与在中国主要中心为东北部的 Anheuser-Busch 合并，与主要中心为东南地区的 InBev 互补成立百威集团
2011 年	进入澳洲：SAB 收购澳洲领先啤酒商 Foster's Group 及 Foster's Group 的附属公司 Carlton & United Breweries

日期	主要事件
2014 年	百威集团购回 Oriental Brewery 的 100% 股权，其先前于 2009 年将之出售。
2016 年	百威集团完成其与 SAB 的业务合并。SAB 全部已发行及将予发行股本估值约为 790 亿英镑。交易过程中澳洲的品牌组合增加了 Victoria Bitter、Carlton Draught、Carlton Dry 及 Pure Blonde，印度的品牌组合中增加了 Haywards 5000 及 Knockout。此交易中，百威集团亦于 2016 年 10 月 11 日完成以 16 亿美元将 SAB 于华润雪花啤酒有限公司的 49% 股权售予华润啤酒（控股）有限公司。

资料来源：招股说明书，华创证券

2、公司品牌矩阵

公司品牌矩阵齐全。按区域分，公司品牌分为：1) **全球品牌**：包括百威、时代、科罗娜、贝克、福佳、徕福、鹅岛等；2) **地区品牌**：如中国的哈尔滨、雪津、拳击猫，澳洲的 Great Northern、Carlton Draught、Victoria Bitter、Pure Blonde、Yak Ales，韩国的凯狮、Hand&Malt，印度的 Hoywards 5000、Knock out。按品质和价格分类，公司品牌矩阵如下。

图表 16 公司品牌矩阵（按品质和价格分类）

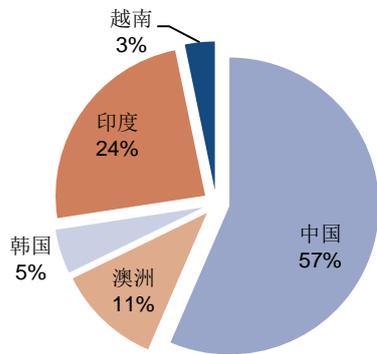


註：包括自百威集團獲得許可的品牌

资料来源：招股说明书，华创证券

3、产能情况

2018 年公司共有 62 家酿酒厂，产能 1721 万千升，产量 1043 万千升。百威在亚太地区共有 62 家啤酒生产厂，其中中国地区 35 家，2018 年公司在亚太区东部共有 10 家啤酒生产厂，合计产能为 302 万千升，产量 221 万千升，产能利用率为 73.4%，在亚太区西部共有 52 家啤酒生产厂，合计产能 1419 万千升，产量为 821 万千升，产能利用率 57.9%。亚太区西部啤酒行业成熟度较亚太区东部低，因此产能利用率也处于较低水平，同时，随着市场成熟度的提升，行业产能利用率有望提升。

图表 17 公司工厂数量占比


资料来源：公司招股说明书、华创证券

图表 18 公司产量及产能（万千升）

	数目	产量	产能	产能利用率
亚太区东部	10	221.41	301.84	73.4%
亚太区西部	52	821.25	1419.26	57.9%
合计	62	1042.66	1721.1	60.6%

资料来源：公司招股说明书、华创证券

4、渠道情况

公司拥有 74 家经销中心，超 250 万个销售点。公司经销中心主要分布在中国（18 家）、澳洲（13 家）、韩国（28 家）、印度（10 家）及越南（2 家），在亚太地区西部有超过 200 万个销售点，东部有超 50 万个销售点。销售模式上，公司在中国主要向经销商销售产品，在澳洲将大部分产品销售至两家主要零售商，在韩国通过经销和零售商销售产品，在印度根据不同州法律规定选择经销或零售渠道，在越南主要通过经销商销售。

5、业务情况

公司亚太地区业务稳步增长。公司生产、进口、推广、经销及销售超过 50 个啤酒品牌组合，及非啤酒饮品，产品主要销往 39 个地区。

图表 19 公司业务分布情况



资料来源：招股说明书，华创证券

中国地区：中国是全球最大的啤酒市场，公司为高端市场领导者。根据 GlobalData 的资料，2013 年至 2018 年，中国境内高端及超高端类别合计销量 CAGR 为 12.0%，2018 年中国的高端及超高端类别每百升零售额合计为主流类别及以下类别啤酒的 5 倍。公司是中国高端及超高端类的领导者，自 2017 年至 2018 年，公司在中国的 EBITDA 增长超过 20%，而在中国 EBITDA/Sales 同增超 300 基点。科罗娜在中国过往四年的收益增长约 25 倍，而截至 2018 年 12 月 31 日，中国是所有 AB InBev Group 地区的最大科罗娜出口市场。目前在中国拥有 30 间酿酒厂，其中数家酿酒厂生产高端及超高端品牌。以年产能计，公司的佛山酿酒厂是全球最大的百威啤酒酿酒厂。

澳洲地区：公司为澳洲最大的啤酒公司。根据 GlobalData 的资料，按销量计算，公司领先第二大同业约 34%。公司 Victoria Bitter 及 Carlton 为澳洲知名本地品牌，Great Northern 为澳洲最受青睐的品牌之一。Great Northern Original 及 Great Northern Super Crisp 的销量于过往三年间分别增长约三倍及九倍。科罗娜成长为澳洲最受欢迎的进口品牌。根据 GlobalData 的资料显示，科罗娜亦是 2018 年按销售额及销量计高端及超高端类别的第一品牌。公司澳洲苹果酒类别领先，截至 2018 年按销售额计为第一位。

韩国地区：公司为韩国的市场领导。根据 GlobalData 的资料，按销量计算，公司领先第二大同业的销售量高出约 2.8 倍，亦是截至 2018 年按销售产量及销售额计高端类别第一品牌。根据 GlobalData 的资料，凯狮为过往八年韩国饮用最多的啤酒品牌。根据 GlobalData 的资料，凯狮于过往十年间按产量计取得超过 19% 市场份额，公司的仁川酿酒厂在韩国拥有悠久历史。公司在韩国有约 1,500 家经销商的全国性网络出售产品。

6、财务情况

收入情况

收入：2018 年百威亚太收入 84.59 亿美元，自然增长 6.1%，其中亚太区东部（澳洲，日本，韩国）收入为 33.07 亿美元，自然增长 2.9%，亚太区西部（中国、印度、越南及其他）收入 51.52 亿元，自然增长 8.3%。

量：2018 年公司销量 1042.66 万千升，同增 2.2%，其中亚太区东部销量 221.41 万千升，同增 1.2%，亚太区西部 821.25 万千升，同增 2.5%。

价：2018 年公司吨价 811 美元/千升，其中亚太区东部以发达国家为主，啤酒市场为高成熟度市场，吨价 1494 美元/千升，处于较高水平，亚太区西部吨价为 627 美元/千升。

对标其他公司，预计 2018 年公司中国地区销量仅次于华润雪花（1129 万千升）和青岛啤酒（803 万千升）。同时，就吨价来看，公司在亚太地区高端化趋势明显，吨价处于较高水平，按照当前汇率计算后 2018 年吨价约 5574 元/千升，高于国内其他啤酒公司。

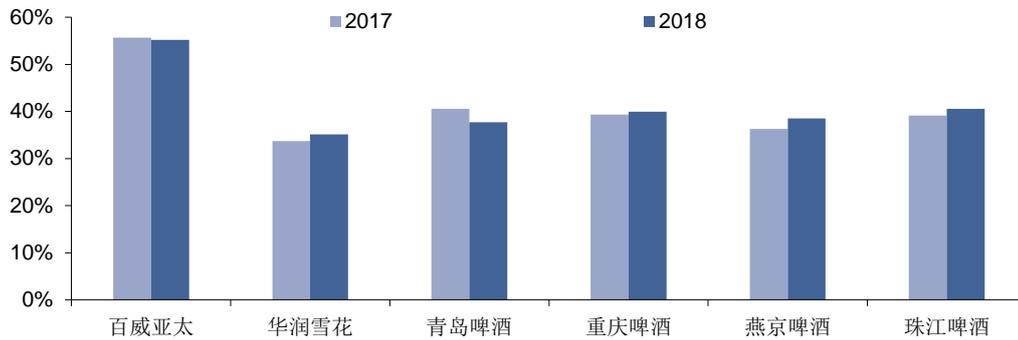
图表 20 2017/2018 百威亚太分地区量价拆分

收入	2017	2018	自然增长
亚太区东部	31.56	33.07	2.9%
亚太区西部	46.34	51.52	8.3%
合计	77.90	84.59	6.1%
销量（万千升）	2017	2018	YoY
亚太区东部	218.75	221.41	1.2%
亚太区西部	801.11	821.25	2.5%
合计	1019.86	1042.66	2.2%
吨价（美元/千升）	2017	2018	YoY
亚太区东部	1443	1494	3.5%
亚太区西部	578	627	8.5%
合计	764	811	6.2%

资料来源：招股说明书，华创证券

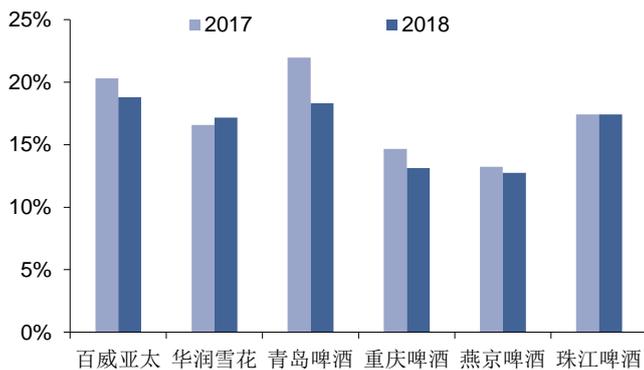
盈利能力

毛利率：2018 年百威亚太整体毛利率为 55.20%，同比下降 0.5pct，尽管毛利率同比略有下降，公司毛利率相比国内同行业公司仍处高位，主要系公司产品力强，产品结构在国内市场较优。

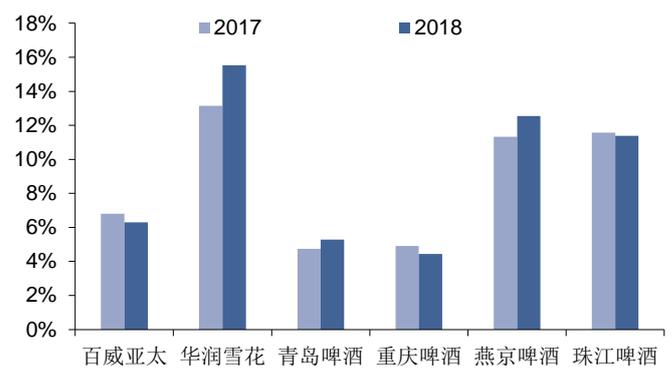
图表 21 2017/2018 主要啤酒公司毛利率对比


资料来源: 招股说明书, 华创证券

费用率: 2018 年百威亚太销售费用率为 18.80%, 同比下降 1.5pcts, 管理费用率 6.30%, 同比下降 0.5pct, 相较雪花、青啤等啤酒公司, 百威亚太销售费用率处于较高水平, 管理费用率处于较低水平, 公司管理效率较高。

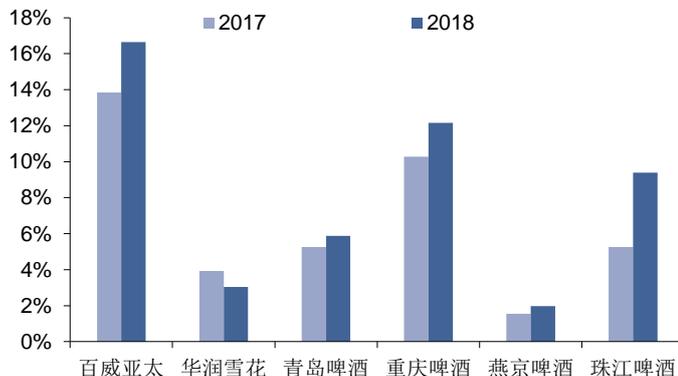
图表 22 2017/2018 主要啤酒公司销售费用率对比


资料来源: 招股说明书、wind、华创证券

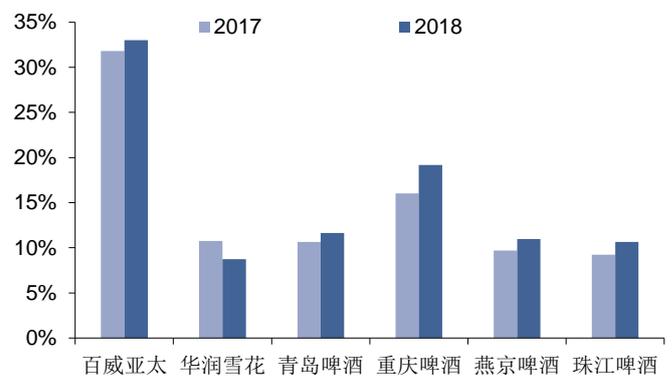
图表 23 2017/2018 主要啤酒公司管理费用率对比


资料来源: 招股说明书、wind、华创证券

净利率: 2018 年百威亚太净利率为 16.64%, 同比提升 2.97pcts, 相较国内其他啤酒公司排名首位, 考虑到啤酒公司折旧等因素影响较大, 我们同时计算了 EBITDA/营业收入指标, 2018 年百威亚太 EBITDA/营业收入为 33.01%, 同比提升 1.18%, 大幅领先排名第二的重啤 (19.17%)。

图表 24 2017/2018 主要啤酒公司净利率对比


资料来源: 招股说明书、wind、华创证券

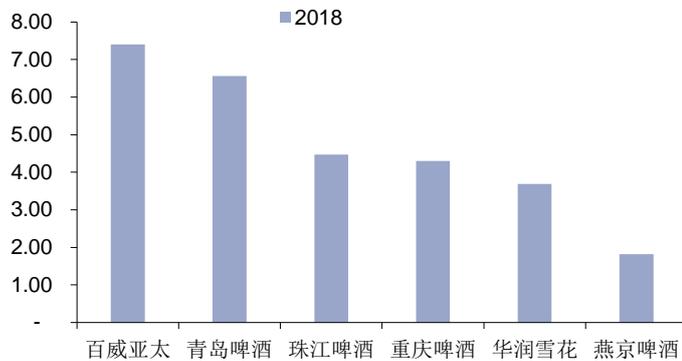
图表 25 2017/2018 主要啤酒公司 EBITDA 率对比


资料来源: 招股说明书、wind、华创证券

运营能力

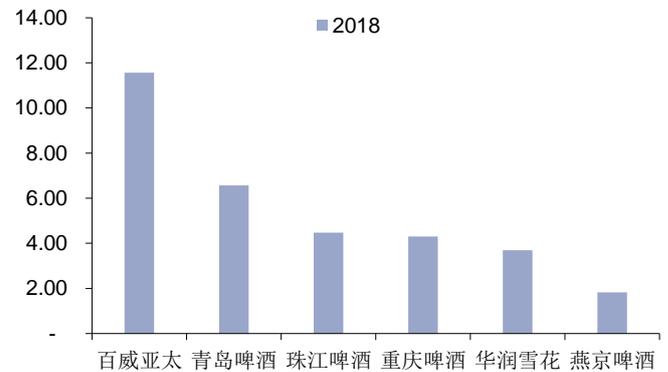
公司运营能力较强, 存货周转率和应收账款周转率均处于行业领先水平, 2018年百威亚太存货周转率为7.40, 高于其他啤酒生产厂商, 应收账款周转率为11.56, 远高于第二名青岛啤酒, 体现了公司较强的品牌力。

图表 26 2018年主要啤酒公司存货周转率



资料来源: 招股说明书、wind、华创证券

图表 27 2018年主要啤酒公司应收账款周转率



资料来源: 招股说明书、wind、华创证券

图表 28 主要啤酒公司财务指标对比 (亿元, 万千升)

	指标	百威亚太	华润雪花	青岛啤酒	重庆啤酒	燕京啤酒	珠江啤酒
2018	收入	585.21	324.64	265.75	34.67	113.44	40.39
	成本	262.34	206.69	165.56	20.83	69.73	24.01
	销量	1,043	1,129	803	94	392	124
	吨价	5,574	2,875	3,309	3,673	2,894	3,258
	吨成本	2,499	1,831	2,062	2,206	1,779	1,937
	产能	1,721	2,100	987	103		
	毛利率	55.20%	35.14%	37.70%	39.93%	38.53%	40.55%
	销售费用率	18.80%	17.16%	18.32%	13.13%	12.75%	17.42%
	管理费用率	6.30%	15.53%	5.29%	4.44%	12.55%	11.39%
	净利润	14.08	9.77	14.22	4.04	1.80	3.66
	净利率	16.64%	3.01%	5.35%	11.65%	1.59%	9.07%
	EBITDA	193.16	28.38	30.92	6.65	12.43	4.30
2017	收入	538.93	302.35	262.77	31.76	111.96	37.64
	成本	238.75	197.03	156.22	19.26	71.29	22.90
	销量	1,020	1,182	797	89	416	124
	吨价	5,428	2,558	3,297	3,576	2,691	3,035
	吨成本	2,325	1,667	1,960	2,169	1,714	1,847
	产能		2,200	1,058	117		
	毛利率	55.70%	33.73%	40.55%	39.35%	36.32%	39.15%
	销售费用率	20.30%	16.58%	21.95%	14.65%	13.23%	17.40%
	管理费用率	6.80%	13.2%	4.7%	4.9%	11.3%	11.6%
	净利润	10.79	11.75	12.63	3.29	1.61	1.85

净利率	13.9%	3.9%	4.8%	10.4%	1.4%	4.9%
EBITDA	171.50	32.5	27.97	5.09	10.86	3.48

资料来源: 招股说明书, 华创证券 注: 百威亚太单位为亿元, 按最新汇率计算得来。销量产能单位为万千升。

二、本周重点公司反馈

安井食品股东会调研反馈: 我们近期参加公司股东大会, 会上高管对公司新品研发、成本管控和渠道发展进行了详细的解读, 总体来看, 我们认为公司正从产品生产商切入到餐饮市场, 规模化优势逐步形成壁垒, 中长期成长路径清晰。

三剑合璧, 发力餐饮渠道。 C 端家用火锅料制品方面, 公司 18 年推出丸之尊产品, 定位高端商超渠道, 计划 19 年丸之尊仍在高端方面做一些产品补充, 有望推出虾滑和小包装真空系列, 其中小包装真空系列在华南市场有一定的基础, 有望迅速实现全国化; B 端火锅料制品方面, 公司顺应中高端化趋势, 有望在“三大丸”战略的基础上新增产品 SKU; 米面制品方面, 公司聚焦发面类产品, 持续推出创新产品, 19 年主推桂花糕、手撕馒头等产品; 菜肴制品方面, 公司以开放式 B 端产品为主, 18 年推出冻品先生品牌, 定位“立足餐饮, 打造爆品”, 采用 OEM 的代工生产的模式, 共享火锅料制品渠道, 其中 18 年天妇罗鱼虾等销售额约 5000 万元, 预计 19 年将放量增长。

措施多样积极应对成本压力。 非洲猪瘟事件之后, 公司出于安全因素采购进口猪肉, 预计猪肉成本提升 10%-15%, 针对猪肉成本上行趋势, 公司有多种措施积极应对。1) 提价降促。当前公司与经销商积极保持沟通, 预计会选择适当时机进行提价。我们认为, 成本因素是全行业面临压力, 公司提价减促决策会充分考虑市场份额情况, 龙头本轮有望更快提升市场份额。2) 产品结构调整, 猪肉采购减量。公司通过产品配方调整等方式, 采用鸡肉替代的方式减少猪肉制品用量, 19 年预计使用量不足 1.5 万吨, 较 18 年减半, 另一方面, 公司也对产品结构进行调整, 适当减少肉制品产量, 米面制品和菜肴制品占比有所提升。此外, 增值税率下调也有望增厚公司利润, 公司对上游要求未税价不变, 对流通渠道下游要求含税价不变, 有望增厚利润约 7000-8000 万元。

坚持研发创新, 企业发展动力充足。 公司以研发创新驱动发展, 1) 产品端: 公司每年积极推出新品, 新品次新品贡献收入增量的 40-50%, 18 年分别推出冻品先生和丸之尊品牌, 米面制品中推出桂花糕、手撕馒头等, 19 年有望放量增长。2) 生产端: 公司下属工厂除生产任务外, 也承担一定的经营和研发任务, 分阶段、分区域有针对性的推广新品。冻品先生品牌采用轻资产 OEM 的模式, 区域成功尝试后进行全国性推广并自行生产, 也进一步为新工厂和新产品线提供准备, 有效规避产品导入期推广及产品试错风险。3) 渠道端: 协助经销商从坐商到行商到终端商和平台商转变, 通过内部信息化建设, 打造区域订货平台, 保障了下游经销商的竞争能力, 提高经销商的忠诚度。4) 管理层: 公司对研发和营销人员建立了有效的奖励制度, 同时公司内部也形成了一定的竞争机制。

三、本周渠道反馈: 高端酒茅五批价坚挺

白酒方面, 茅台批价坚挺, 普五批价继续改善。 本周普五批价继续坚挺, 上海 1940-1950 元, 成都 1970 元, 北京 1980 元, 渠道货源继续紧张, 目前可打 6 月计划, 预计中下旬到货, 猪茅批价在 2550-2650 元之间, 精品 2750 元。五粮液方面, 批价继续改善, 多数地区达到此前公司计划的 919 元批价, 上海 919 元, 北京 920 元, 成都 900 元, 渠道发货节奏紧, 库存处于低水平, 部分地区收藏版普五到货, 现价 969 元; 国窖 1573 成都批价 760 元, 环比有所上涨。

乳制品方面, 常温酸奶价格整体上升, 高端白奶价格整体下降, 整体买赠力度略有增强。 根据上海地区多家 KA 的调研情况, 常温酸奶方面, 本周安慕希价格在 51-66 元, 与上周相比略有上升; 安慕希 PET 瓶多地价格在 63-78 元, 与上周相比略有上升; 纯甄价格在 48-64 元, 与上周相比略有上升; 光明莫斯利安价格在 49-55 元, 与上周相比略有下降。高端白奶方面, 金典价格在 49-75 元, 价格较上周有所下降; 特仑苏多地价格在 49-66 元, 价格较上周略有下降。基础白奶方面, 伊利纯牛奶 (16 盒装) 价格在 33-44 元, 蒙牛纯牛奶 (16 瓶装) 价格在 33-44 元, 伊利与蒙牛纯牛奶多家 KA 缺货。低温产品方面, 伊利畅轻 (250g) 价格在 6-8 元, 价格较上周有所下降; 蒙牛冠益乳 (250g) 价格在 8-9 元, 价格较上周略有下降。在买赠方面, 纯甄两箱 88 元、买一箱赠 5 罐饮品、3 件 95 折; 安慕希买一箱

赠 6 罐安慕希、3 件 95 折；安慕希 PET 瓶上海部分 KA3 件 95 折；莫斯利安上海部分 KA3 件 95 折；金典纯牛奶上海部分 KA 买一箱赠 6 罐饮品；特仑苏纯牛奶买两箱 99 元、3 件 95 折；畅轻 3 瓶 15 元、买三赠一、3 件 96 折；冠益乳买二赠一、3 件 95 折。本周整体买赠力度较上周有所增强，伊利整体买赠力度与蒙牛相当。

图表 29 伊利、蒙牛、光明主要单品主流促销力度（单位：元）

	上海
安慕希	66
纯甄	49
莫斯利安	50
特仑苏	63
金典	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，伊利促销员配备优于蒙牛光明。综合来看，产品新鲜度多以 19 年 4 月为主，常温酸奶销售表现良好，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，本周整体伊利促销员配备情况优于蒙牛光明。

图表 30 三地产品新鲜度情况

	上海
安慕希	4 月为主
纯甄	4 月
莫斯利安	3-4 月
特仑苏	4 月
金典	3 月为主

资料来源：草根调研、华创证券

图表 31 本周乳制品主要产品价格促销跟踪表

	品牌	原价/规格	上海								
			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	
常温	伊利	安慕希原味	66	66	买一箱赠6罐安慕希	53	3件95折	66	无	51	无
		安慕希PET瓶原味	80	63	无	78	3件95折	76	无	66	无
		安慕希PET瓶芒果百香果	80	63	无	66	3件95折	76	无	78	无
		伊利纯牛奶	250ml*16	36.8	无	44	3件95折	无	无	33.6	无
		金典纯牛奶	66	49.5	无	64.8	无	49.5	买一箱赠6罐饮料	75	无
	蒙牛	纯甄原味	70.8	48.8	组合两箱88元, 买一箱赠5罐饮品	63.6	3件95折	61	无	48.7	无
		纯甄PET瓶原味	80	70	无	77.83	3件95折	73	无	80	无
		特仑苏纯牛奶	68	62.5	两提99	66	3件95折	63	无	49.5	无
		蒙牛纯牛奶	46.4	无	无	40	3件95折	43.2	无	33.6	无
	光明	莫斯利安	200g*12	49.9	无	54.6	3件95折	49.9	无	49.8	无
you+		200ml*12	无	无	57.77	3件95折	62.4	买一箱赠6罐饮料	58.8	无	
低温	伊利	畅轻	250g/100ml	7.5	买三赠一	6.9	3件96折	7.6	三瓶15元	7.5	无
		Joyday	220g	8.8	买二赠一	9.55	3件95折	9.6	买三赠一	8.8	第二件5折
	蒙牛	冠益乳	250g/100ml	8.5	买二赠一	8.28	3件95折	8.2	无	8.28	无

资料来源: 草根调研, 华创证券

四、投资策略

白酒方面, 继续把握板块从周期成长转向稳健成长思维, 名酒龙头经营更趋稳健, 年初以来板块开门红预期良好, 进一步印证龙头业绩稳健性, 中线基于板块稳健成长, 在外资流入带来估值体系重构之下, 估值中枢仍有望稳步提升, 长线板块结构性繁荣, 品牌时代驱动名酒集中度提升。标的方面, 核心稳健品种持续推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖, 继续推荐处于势能释放期龙头如古井贡酒、今世缘、山西汾酒、顺鑫农业等, 此外低估值品种关注洋河股份、口子窖等。

大众品方面, 必选消费需求稳健, 消费升级及定价权决定了龙头份额持续提升, 从而龙头业绩保持稳健, 乳品龙头份额提升确定, 调味品板块仍是优质赛道, 持续推荐伊利股份、中炬高新、恒顺醋业等; 继续深挖基础消费品品牌化机遇, 积极把握成为细分行业成长冠军品种, 推荐安井食品、绝味食品、洽洽食品、汤臣倍健等; 低估值且业绩改善标的方面, 推荐双汇发展、上海梅林、西王食品等; 啤酒行业格局改善趋于积极, 战略性配置华润啤酒、青岛啤酒。

五、行业数据

行业产量数据: 2019年1-4月, 全国白酒(折65度, 商品量)产量268万千升, 同比增长1.1%; 全国啤酒产量1128.8万千升, 同比增长0.8%; 全国葡萄酒产量13.4万千升, 同比下降26.8%。

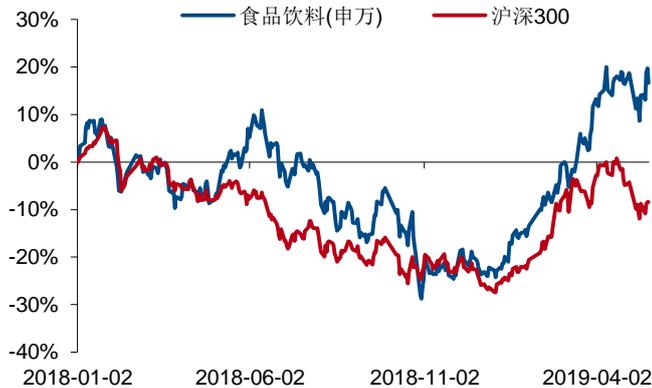
5月17日京东数据: 52度五粮液1099元/瓶, 较上周增长0.37%; 52度剑南春价格429元/瓶, 与上周持平; 52度泸州老窖特曲248元/瓶, 与上周持平; 52度洋河梦之蓝M3为559元/瓶, 与上周持平; 52度水井坊价格519元/瓶, 较上周增长0.19%; 53度30年青花汾酒679元/瓶, 与上周持平。

5月17日, 拉菲传奇AOC级干红京东89元/瓶, 与上周持平; 张裕干红(特选龙蛇珠)京东108元/瓶, 与上周持平; 92年长城干红(赤霞珠)京东219元/瓶, 较上周下降3.95%。

六、上周行情回顾

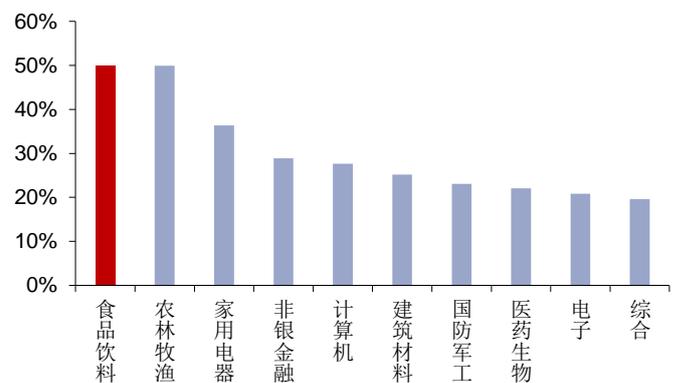
2019 年年初至今申万食品饮料指数上涨 50.01%，沪深 300 指数上涨 21.19%，2019 年至今食品饮料板块在申万 28 个子行业中排名第 1 位。本周（5 月 13 日-5 月 17 日）申万食品饮料指数上涨 2.29%，沪深 300 指数较上周下跌 2.19%。

图表 32 2018 年初至今食品饮料走势



资料来源: Wind、华创证券

图表 33 2019 年以来各行业涨跌幅前 10 名



资料来源: Wind、华创证券

图表 34 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	好想你	14.27	10.49	黑芝麻	-11.07	5.30
2	古越龙山	13.67	8.98	麦趣尔	-9.27	10.87
3	三全食品	10.67	9.23	金字火腿	-8.01	4.94
4	维维股份	10.00	4.18	得利斯	-6.07	6.35
5	双塔食品	9.87	6.90	梅花生物	-5.51	4.80

资料来源: Wind、华创证券

七、北上资金跟踪

白酒: 2019 年 5 月 17 日, 贵州茅台北上资金持股占 A 股总股数比重为 8.59%, 较上周下降 0.23pct; 五粮液北上资金持股占 A 股总股数比重为 7.18%, 较上周下降 0.42pct; 泸州老窖北上资金持股占 A 股总股数比重为 2.28%, 较上周下降 0.37pct; 洋河股份北上资金持股占 A 股总股数比重为 7.00%, 较上周上升 0.05pct; 水井坊北上资金持股占 A 股总股数比重为 9.33%, 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 3.72%, 较上周下降 0.01pct。同时, 本周贵州茅台合计净卖出 6.48 亿元, 五粮液合计净卖出 1.86 亿元, 洋河合计净卖出 0.61 亿元。

大众品: 2019 年 5 月 17 日, 伊利股份北上资金持股占 A 股总股数比重为 13.13%, 较上周下降 0.35pct; 双汇发展北上资金持股占 A 股总股数比重为 2.33%, 与上周上升 0.21pct; 承德露露北上资金持股占 A 股总股数比重为 5.72%, 较上周上升 0.37pct; 中炬高新北上资金持股占 A 股总股数比重为 5.29%, 较上周上升 0.57pct; 海天味业北上资金持股占 A 股总股数比重为 5.39%, 较上周下降 0.07pct; 安琪酵母北上资金持股占 A 股总股数比重为 9.35%, 较上周上升 0.25pct; 涪陵榨菜北上资金持股占 A 股总股数比重为 8.21%, 较上周上升 0.30pct。

图表 35 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 36 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 37 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



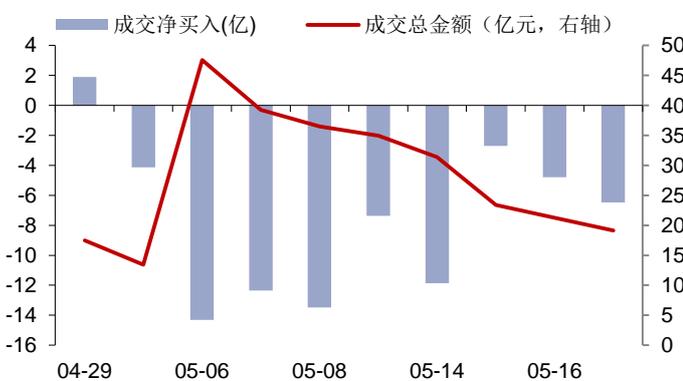
资料来源: Wind, 华创证券

图表 38 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



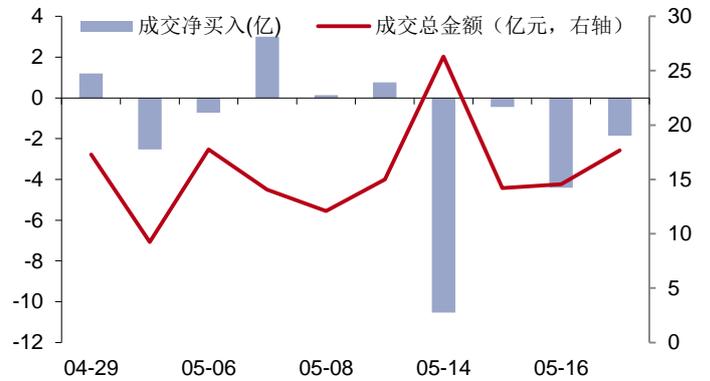
资料来源: Wind, 华创证券

图表 39 贵州茅台成交净买入及总金额



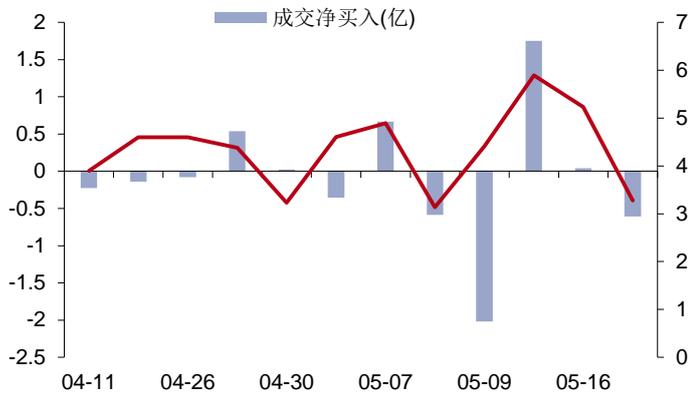
资料来源: Wind, 华创证券

图表 40 五粮液成交净买入及总金额



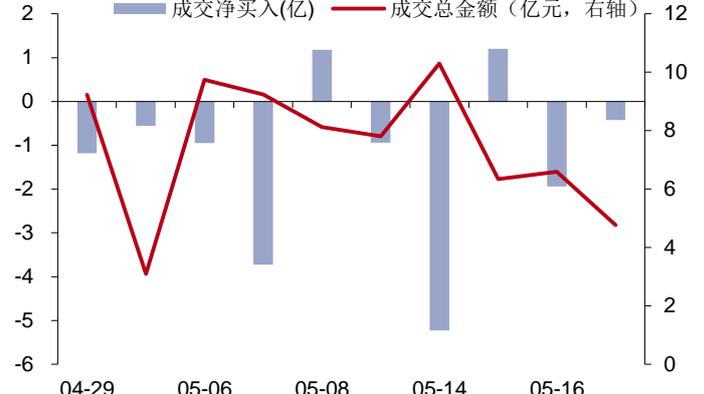
资料来源: Wind, 华创证券

图表 41 洋河股份成交净买入及总金额



资料来源: Wind, 华创证券

图表 42 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

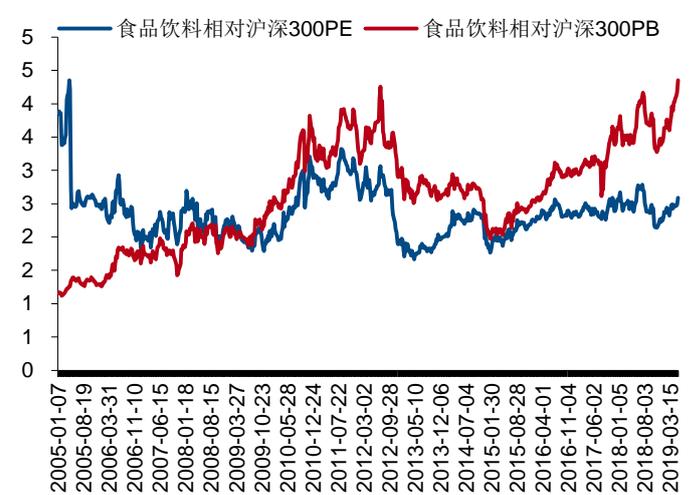
2019年5月17日食品饮料板块绝对PE和绝对PB分别为30.43倍和5.98倍,2005-2019年食品饮料板块绝对PE和绝对PB的历史均值分别为39.21倍和5.51倍;5月17日食品饮料板块相对沪深300PE和PB分别为2.59倍和4.35倍,历史均值分别为2.36倍和2.61倍。

图表 43 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 44 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 45 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 46 食品饮料、白酒相对 PE 走势图 (2005 年至今, 周)



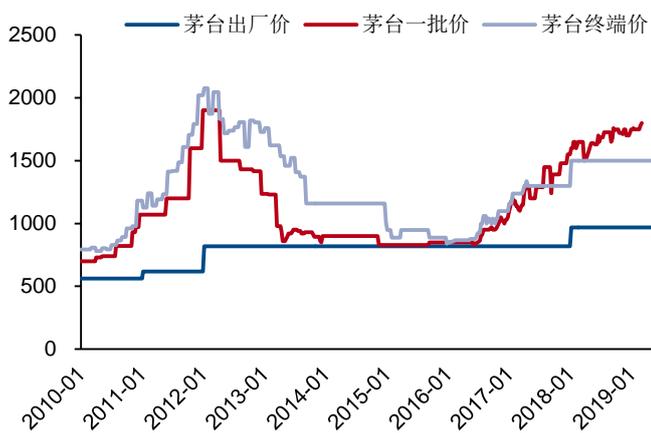
资料来源: Wind, 华创证券

九、行业一周数据及点评

(一) 白酒

5月17日京东数据: 52度五粮液 1099元/瓶, 较上周增长 0.37%; 52度剑南春价格 429元/瓶, 与上周持平; 52度泸州老窖特曲 248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 519元/瓶, 较上周增长 0.19%; 53度 30年青花汾酒 679元/瓶, 与上周持平。2019年 1-4月白酒产量 268万千升, 同比增长 1.1%。

图表 47 53度 500ml 飞天茅台价格走势元/瓶



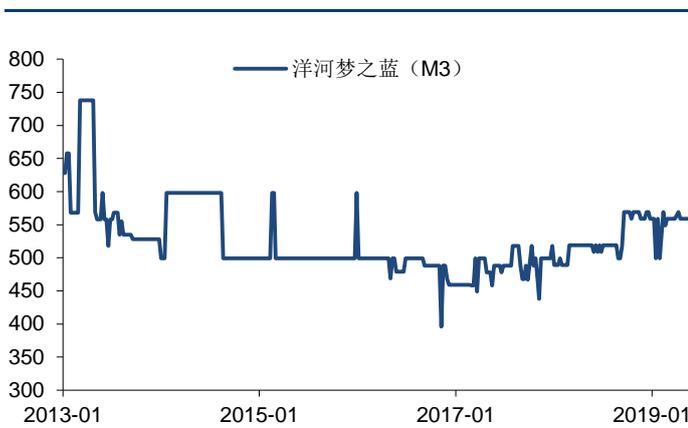
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 48 52度 500ml 五粮液价格走势元/瓶



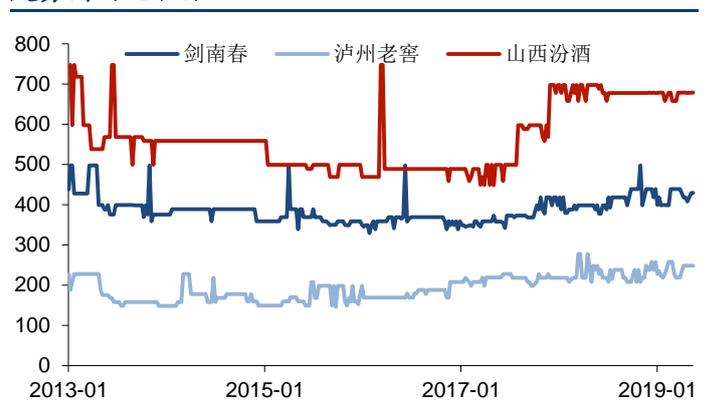
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 49 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 50 剑南春、老窖特曲、汾酒 30 年白酒京东价格走势 (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 51 白酒产量月度走势图



资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 52 白酒产量年度走势图



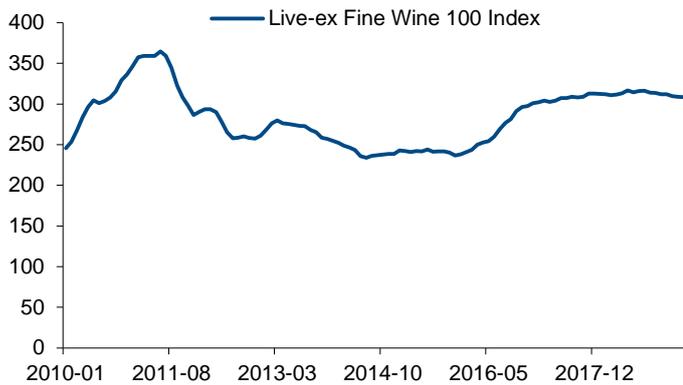
资料来源: 国家统计局, 华创证券

(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 4 月 Live-ex Fine Wine100 指数报收于 308.55, 3 月数据为 309.03, 较 3 月下跌 0.16%。

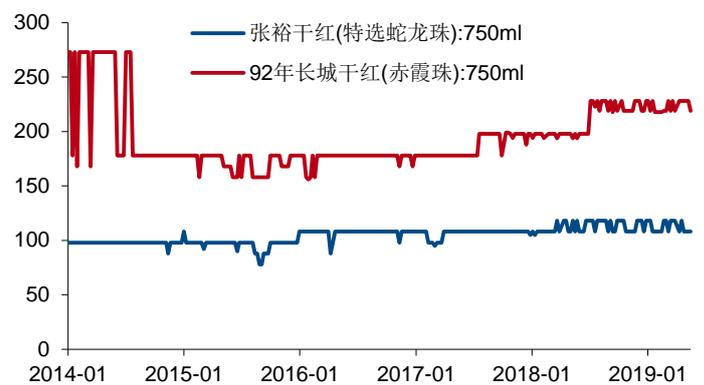
5 月 17 日, 拉菲传奇 AOC 级干红京东 89 元/瓶, 与上周持平; 张裕干红 (特选龙蛇珠) 京东 108 元/瓶, 与上周持平; 92 年长城干红 (赤霞珠) 京东 219 元/瓶, 较上周下降 3.95%。2019 年 1-4 月葡萄酒总产量 13.40 万千升, 同比下降 26.8%; 2019 年 3 月葡萄酒进口量 3.99 万千升, 同比下跌 45.40%。

图表 53 Live-exFineWine100 指数走势图



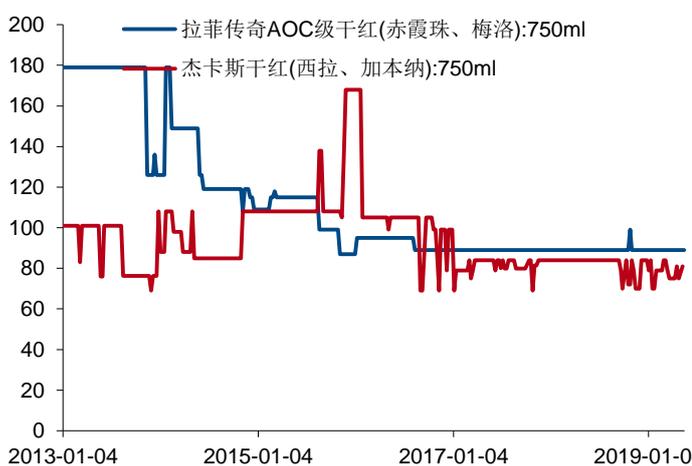
资料来源: Wind, 华创证券

图表 54 张裕终端价格走势元/瓶



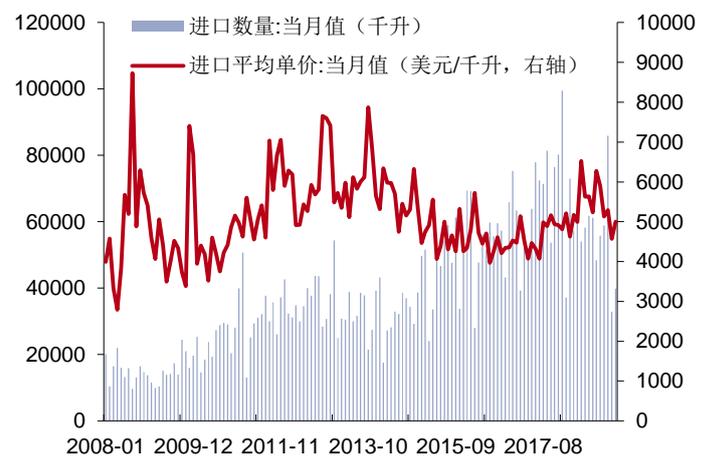
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 55 国外品牌葡萄酒价格走势



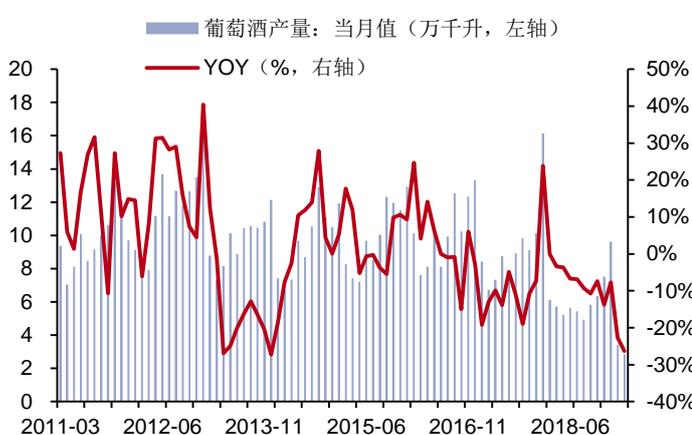
资料来源: 酒仙网, 华创证券

图表 56 葡萄酒进口量和进口价格走势图



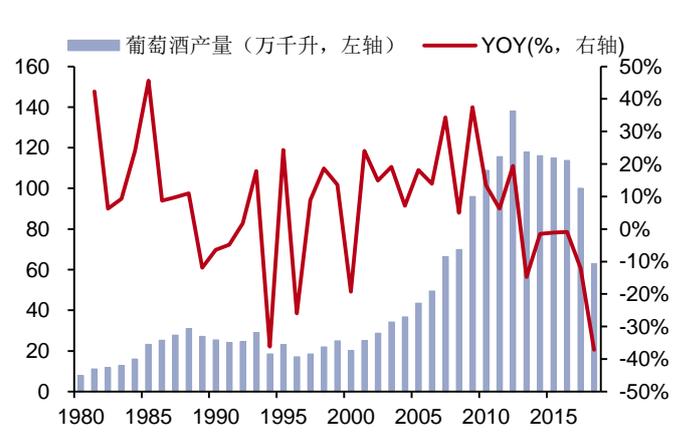
资料来源: Wind, 华创证券

图表 57 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 58 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

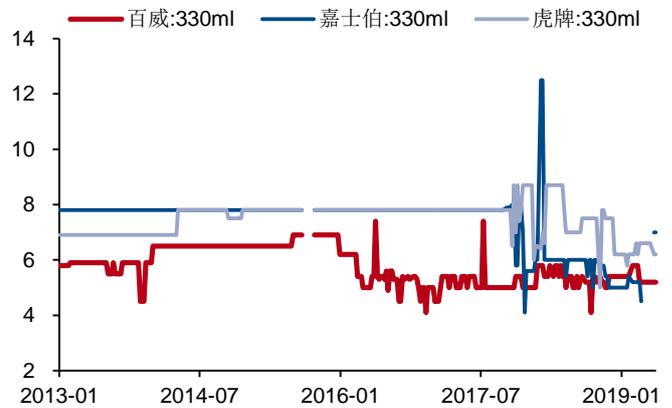
2019年1-4月全国啤酒产量1128.80万千升，同比上升0.80%。

图表 59 青啤和哈啤价格走势



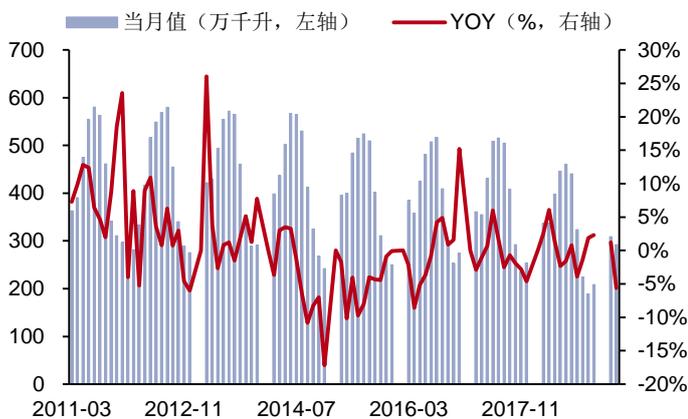
资料来源: 酒仙网, 华创证券

图表 60 国外啤酒品牌价格走势



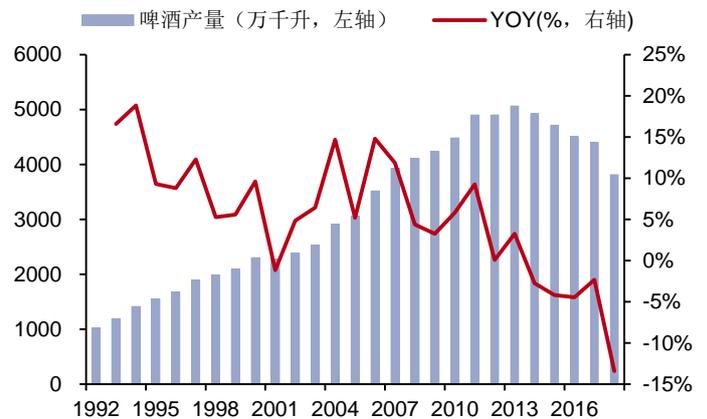
资料来源: 酒仙网, 华创证券

图表 61 啤酒产量月度走势图



资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 62 啤酒产量年度走势图

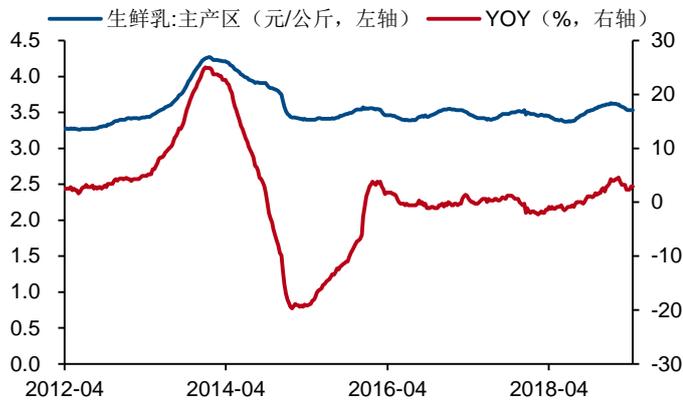


资料来源: 国家统计局, 华创证券

(四) 乳制品

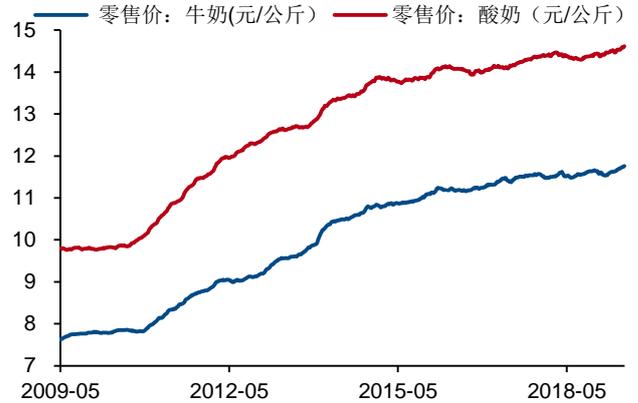
2019年5月8日, 内蒙古、河北等10个奶牛主产省(区)生鲜乳平均价格3.53元/公斤, 与上周持平。2019年5月10日国产奶粉零售均价187.55元/公斤, 较上周下降0.16%; 进口婴幼儿奶粉零售均价233.59元/公斤, 较上周增长0.03%; 2019年5月10日牛奶零售价11.76元/公斤, 较上周增长0.17%; 酸奶零售价14.61元/公斤, 较上周增长0.21%; 2019年5月15日芝加哥脱脂奶粉现货价为105.00美分/磅, 较上周下降0.94%。

图表 63 生鲜乳价格走势



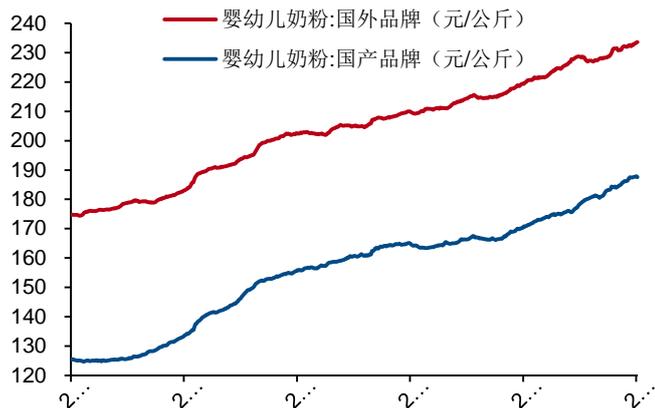
资料来源: Wind, 华创证券

图表 64 牛奶和酸奶零售价走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 65 婴幼儿奶粉零售价走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 66 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

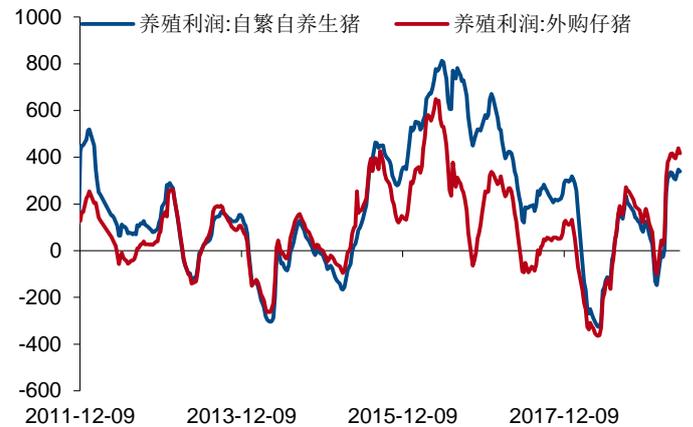
2019年5月10日, 22省市生猪平均价格15.03元/公斤, 较上上周下降0.07%; 22省市猪肉平均价格23.75元/公斤, 较上上周上升2.50%; 22省市仔猪价格43.82元/公斤, 较上上周下降4.74%; 22省市猪粮比价7.75, 较上上周下降1.02%。

图表 67 生猪和猪肉价格走势元/公斤



资料来源: Wind, 华创证券

图表 68 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5月17日豆粕现货价2800.88元/吨,较上周增长4.30%;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5月16日塑交所中国塑料价格指数1211.81,较上周下降1.04%;2019年5月16日,OPEC一揽子原油价72.61美元/桶,较上周增长2.76%。

图表 69 豆粕现货价走势图(元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 70 全国大豆市场价走势图(元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 71 箱板纸国内平均价走势图 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 72 瓦楞纸出厂平均价走势图 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 73 OPEC 原油价格走势图 (美元/桶)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 74 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) **【桃李面包】** 1) 股份解质押: 控股股东吴志刚将 511 万股质押股份进行购回交易, 并办理了相关股份解除质押手续, 控股股东盛雅莉将 511 万股质押股份进行购回交易, 并办理了相关股份解除质押手续; 2) 持股计划完成股票购买: 公司第三期员工持股计划买入公司股票 26 万股, 占公司总股本的 0.04%, 成交金额合计为 880.88 万元, 成交均价为 33.88 元/股。
- 2) **【千禾味业】** 1) 权益分派: 每股现金红利 0.22 元, 每股转增股份 0.4 股; 2) 转股价格调整: 千禾转债调整后的转股价格为 18.31 元/股; 3) 股份质押延期: 伍建勇把先后质押的 712 万股和 34 万股公司股票质押延期至 2020 年 5 月 16 日。
- 3) **【汤臣倍健】** 股票期权激励: 2019 年股票期权激励计划首次授予登记完成。
- 4) **【洽洽食品】** 股票质押回购: 华泰集团将持有的公司 1200 万股无限售流通股与海通证券进行股票质押式回购, 股份质押期限为自 2019 年 5 月 10 日起至 2020 年 5 月 10 日为止。

- 5) 【泸州老窖】股份减持: 董事、副总经理沈才洪拟减持股份数不超过 4.61 万股, 不超过公司总股本 0.003%。
- 6) 【安记食品】股份减持: 董事兼高级管理人员林肖芳、东方联合、翔宇投资合计减持不超过公司总股本的 3%。
- 7) 【涪陵榨菜】减持届满: 减持期间 2019 年 2 月 14 日至 2019 年 5 月 13 日, 东北长泰减持计划期限届满, 以集中竞价方式共减持公司股份 636 万股, 占公司总股本比例 0.81%。
- 8) 【贝因美】1) 股份回购: 回购金额不低于人民币 2.5 亿元且不超过人民币 5 亿元, 回购价格不超过人民币 7.5 元/股; 2) 员工持股计划: 本员工持股计划以回购成本价格及零价格受让等方式取得公司回购的股份并持有, 以公司回购股份成本价 4.7 元/股受让回购的股份不超过 1376.84 万股, 以零价格受让回购的股份不超过 633.28 万股; 3) 临时股东大会: 2019 年 5 月 24 日 (星期五) 下午 14:30。
- 9) 【煌上煌】股份增持: 公司控股股东的一致行动人新余煌上煌拟在未来 6 个月内增持公司股份, 金额不低于 5000 万元, 不高于 1 亿元, 比例不高于公司总股本的 2%, 价格不超过 16 元/股。
- 10) 【维维股份】股份质押: 控股股东维维集团将持有的公司无限售流通股股票 2976.19 万股进行质押, 期限一年, 占公司总股本比例为 1.78%。
- 11) 【金徽酒】股份质押: 控股股东甘肃亚特投资将其持有的公司 2250 万股无限售条件股份质押给光大兴陇信托, 占其持有公司股份的 11.18%, 占公司总股本的 6.18%。
- 12) 【今世缘】权益分派实施: 以公司总股本 12.55 亿股为基数, 每股派发现金红利 0.33 元。
- 13) 【好想你】权益分派实施: 以公司现有总股本剔除已回购股份后 5.02 亿股为基数, 向全体股东每 10 股派 0.79 元现金。
- 14) 【涪陵榨菜】权益变动: 东北长泰通过大宗交易的方式减持 17.83 万股, 减持均价 26.32 元/股。
- 15) 【安井食品】转债回售: 安井转债回售价格为 100.26 元/张, 回售期间停止转股。

图表 75 一周股东大会提示

公司名称	股东大会现场召开时间
深粮控股	2019 年 5 月 20 日
古井贡酒	2019 年 5 月 20 日
青青稞酒	2019 年 5 月 20 日
科迪乳业	2019 年 5 月 20 日
得利斯	2019 年 5 月 21 日
佳隆股份	2019 年 5 月 21 日
龙大肉食	2019 年 5 月 21 日
新乳业	2019 年 5 月 21 日
迎驾贡酒	2019 年 5 月 21 日
天味食品	2019 年 5 月 21 日
洽洽食品	2019 年 5 月 22 日
广州酒家	2019 年 5 月 22 日
洋河股份	2019 年 5 月 23 日
庄园牧场	2019 年 5 月 23 日
老白干酒	2019 年 5 月 23 日

公司名称	股东大会现场召开时间
贝因美	2019年5月24日
金种子酒	2019年5月24日
维维股份	2019年5月24日
金枫酒业	2019年5月24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。

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
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	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
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@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
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@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