

食品饮料行业周报（20191111-20191117）

推荐（维持）

淡季提价提振啤酒板块，看好餐饮供应链赛道成长

- **本周板块回顾：淡季提价提振啤酒板块情绪，长期看好餐饮供应链上游核心赛道成长机遇。**本周 SW 食品饮料上涨 0.15%，沪深 300 下跌 2.41%，板块跑赢大盘。分行业看，白酒板块上涨 0.76%，乳制品下跌 1.74%，调味品下跌 1.23%，啤酒板块大涨 8.68%，主要系青岛啤酒淡季预期涨价带动板块情绪明显改善，其中青岛啤酒及重庆啤酒涨幅居前；安井食品涨幅居前主要系餐饮供应链板块个股近期保持活跃，我们本周也外发餐饮供应链专题报告，从选产业、选赛道到选公司三方面详细阐述餐饮连锁化提速之下带来的上下游环节投资机会。
- **双十一休闲食品专题分析：爆款单品表现亮眼，线下开始发力。**星图数据显示，2019 双十一休闲食品全网销售额达 36.2 亿元，较去年同期略有下降。分公司来看，1) 三只松鼠双十一线上渠道销售额突破 9.23 亿元，线下渠道实现销售额 1.26 亿元。2) 百草味双十一全渠道销售额达 5 亿元，增速突破 50%。3) 良品铺子双十一期间全渠道终端零售销售额突破 5.6 亿元，同增超 40%。4) 洽洽食品天猫旗舰店双十一全渠道销售额较去年增长 89%，苏宁旗舰店增速位居苏宁休闲零食板块第一。今年双十一除了以往爆款单品和线上继续保持高增速外，食品电商线下门店逐步发力，贡献收入增量，线下传统休闲食品企业线上渠道也在爆发式增长，休闲食品全渠道融合趋势显著。
- **本周策略会调研反馈：山西汾酒：公司全年 120 亿任务目标无虞，明年增速略有换挡，依旧能保持两位数良性增长。玻汾今年开始投入部分费用，全国市场放量，增速超预期。酒鬼酒：公司 Q3 业绩波动主要系订单确认节奏问题，预计 Q4 收入环比有望提速。当前内参销售公司基本完成全年 5 亿元任务，开始停货挺价，预计 12 月内参实际成交价再提升 50 元。金徽酒：高端产品较快增长，省内受益消费升级，考核激励提升经营活力。华致酒行：积极进取扩大规模，加盟体系相对灵活。现代牧业：前三季度引入奶牛数量继续提升，预计未来三年奶价维持 3% 的增幅，未来通过缩减债务规模，降低财务成本。桃李面包：竞品入局下产能节奏加快，收入仍有望保持稳健增长。安琪酵母：全力冲刺全年目标，预计经营效率持续提升。周黑鸭：特许经营稳步推进，新品推出加快，管理层逐步调整到位。珠江啤酒：收入稳步增长，成本有所下降。好想你：双十一表现亮眼，百草味下半年收入提速。海欣食品：聚焦中高端产品和餐饮终端，提价缓释成本上行压力。中炬高新：内部机制积极改革与调整，大力发展餐饮端，重点开拓空白区域，新增北部、中西部经销商，扩大渠道建设范围，期待业绩有所提速。**
- **投资建议：白酒方面，行业短期对来年经济环境和内在增长动力确实弱化，但中高端酒的需求稳定性更高，尤其一线酒增长路径清晰，更有望平滑周期性，预期即使增速放缓，估值回调空间非常有限，建议坚守。二线酒业绩波动略大，股价波动也略大，但企业经营管理能力强，应紧密关注估值回调区间，在增速放缓确认后积极选择低估值配置。标的方面，弱化周期，行稳致远，继续首推一线高端酒茅五泸，关注二线高端酒估值回调后的配置机会（古井、顺鑫、今世缘、汾酒、洋河、口子窖）。大众品方面，必选消费需求保持稳健，龙头份额提升，供应链管理是长期致胜因素，关注餐饮产业变革下的机遇。配置伊利股份、安琪酵母、双汇发展等业绩改善、估值较低标的；细分龙头成长稳健值得坚守，继续推荐安井食品、中炬高新、绝味食品、桃李面包等；等待涪陵榨菜、汤臣倍健等改善拐点；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

证券分析师：于芝欢

邮箱：yuzhishuan@hcyjs.com
执业编号：S0360519090001

联系人：杨传忻

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

证券分析师：程航

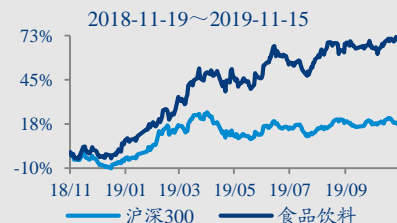
电话：021-20572565
邮箱：chenghang@hcyjs.com
执业编号：S0360519100004

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	96	2.58
总市值(亿元)	39,703.18	6.51
流通市值(亿元)	36,155.46	8.08

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	3.04	12.64	73.48
相对表现	4.2	9.09	54.47



相关研究报告

《食品饮料行业 10 月线上数据专题报告：茅台高增验证电商放量，休闲食品龙头增势良好》

2019-11-11

《食品饮料行业深度研究报告：餐饮变革的十年风口：供应链能力筑就强者》

2019-11-12

目录

一、板块行情回顾.....	5
二、双十一休闲食品专题分析：爆款单品表现亮眼，线下开始发力，全渠道融合趋势显著.....	5
三、本周策略会调研反馈.....	7
（一）白酒板块反馈.....	7
（二）大众品板块反馈.....	7
四、本周渠道反馈.....	9
五、投资策略.....	10
六、行业数据.....	10
七、上周行情回顾.....	11
八、北上资金跟踪.....	11
九、估值.....	13
十、行业一周数据及点评.....	13
（一）白酒.....	13
（二）葡萄酒.....	15
（三）啤酒.....	16
（四）乳制品.....	17
（五）肉制品.....	17
（六）原材料及包材.....	18
十一、行业一周重要事件及股东大会提示.....	19
十二、风险提示.....	20

图表目录

图表 1	历年双十一全网销售额.....	5
图表 2	休闲食品品牌销售额（亿元）.....	5
图表 3	休闲食品各品牌销售均价（元）.....	5
图表 4	公司破亿爆款品类.....	6
图表 5	公司破 2 千万爆款品类.....	6
图表 6	三只松鼠、百草味、良品铺子历年双十一全网销售额.....	6
图表 7	伊利、蒙牛、光明主要单品主流促销力度（单位：元）.....	9
图表 8	三地产品新鲜度情况.....	9
图表 9	本周乳制品主要产品价格促销跟踪表.....	10
图表 10	食品饮料板块周涨跌幅前五名列表（申万分类）.....	11
图表 11	2018 年初至今酒类北上资金持股占比（%）.....	11
图表 12	2018 年初至今酒类北上资金持股占比（%）.....	11
图表 13	2018 年初至今大众品北上资金持股占比（%）.....	12
图表 14	2018 年初至今大众品北上资金持股占比（%）.....	12
图表 15	贵州茅台成交净买入及总金额.....	12
图表 16	五粮液成交净买入及总金额.....	12
图表 17	洋河股份成交净买入及总金额.....	12
图表 18	伊利股份成交净买入及总金额.....	12
图表 19	食品饮料绝对 PE 和 PB 走势图.....	13
图表 20	食品饮料相对 PE 和 PB 走势图.....	13
图表 21	食品饮料、白酒、沪深 300PE 走势图（2005 年至今，周）.....	13
图表 22	食品饮料、白酒相对 PE 走势图（2005 年至今，周）.....	13
图表 23	53 度 500ml 飞天茅台价格走势元/瓶.....	14
图表 24	52 度 500ml 五粮液价格走势元/瓶.....	14
图表 25	洋河梦之蓝(M3)京东价格走势图（元/瓶）.....	14
图表 26	剑南春、老窖特曲、汾酒 30 年白酒京东价格走势图（元/瓶）.....	14
图表 27	白酒产量月度走势图.....	14
图表 28	白酒产量年度走势图.....	14
图表 29	Live-exFineWine100 指数走势图.....	15
图表 30	张裕终端价格走势元/瓶.....	15
图表 31	国外品牌葡萄酒价格走势图.....	15
图表 32	葡萄酒进口量和进口价格走势图.....	15
图表 33	葡萄酒产量月度走势图.....	16

图表 34	葡萄酒产量年度走势图.....	16
图表 35	青啤和哈啤价格走势图.....	16
图表 36	国外啤酒品牌价格走势图.....	16
图表 37	啤酒产量月度走势图.....	16
图表 38	啤酒产量年度走势图.....	16
图表 39	生鲜乳价格走势图.....	17
图表 40	牛奶和酸奶零售价走势图.....	17
图表 41	婴幼儿奶粉零售价走势图.....	17
图表 42	芝加哥牛奶现货价走势图美分/磅.....	17
图表 43	生猪和猪肉价格走势图元/公斤.....	18
图表 44	生猪养殖盈利走势图元/头.....	18
图表 45	豆粕现货价走势图（元/吨）.....	18
图表 46	全国大豆市场价走势图（元/吨）.....	18
图表 47	箱板纸国内平均价走势图（元/吨）.....	19
图表 48	瓦楞纸出厂平均价走势图（元/吨）.....	19
图表 49	OPEC 原油价格走势图（美元/桶）.....	19
图表 50	中国塑料价格指数走势图.....	19
图表 51	一周股东大会提示.....	20

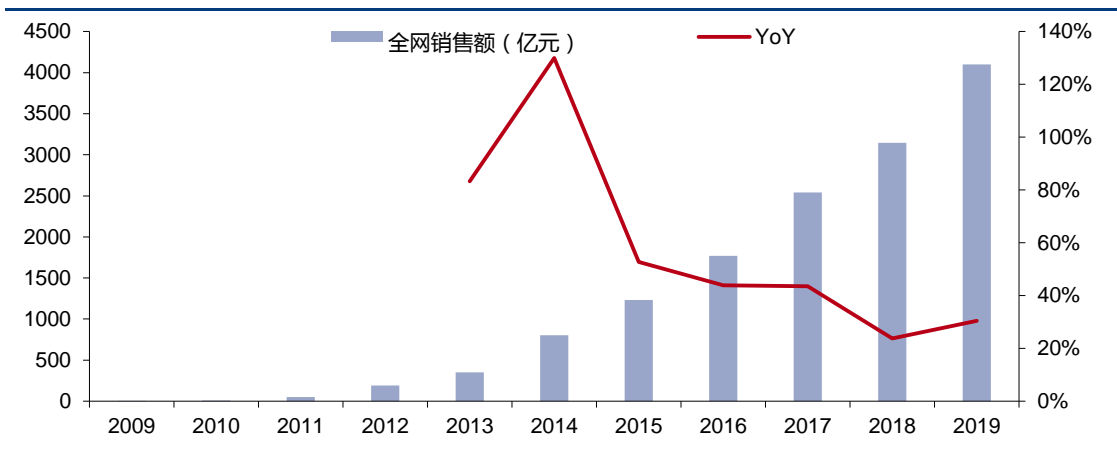
一、板块行情回顾

本周板块跑赢大盘，啤酒板块大涨，青啤淡季涨价预期带动板块情绪改善。本周 SW 食品饮料上涨 0.15%，沪深 300 下跌 2.41%，板块跑赢大盘。分行业看，白酒板块上涨 0.76%，乳制品下跌 1.74%，调味品下跌 1.23%，啤酒上涨 8.68%，主要系青岛啤酒等淡季反馈涨价带动板块情绪明显改善。个股方面，涨幅居前个股为青岛啤酒(12.47%)、重庆啤酒(11.49%)、安井食品(10.97%)、顺鑫农业(9.63%)、山西汾酒(8.63%)等。安井食品涨幅较大主要系餐饮供应链板块个股近期保持活跃，我们本周也外发餐饮供应链专题报告，从选产业、选赛道到选公司三方面详细阐述餐饮连锁化提速之下带来的上下游环节机会；顺鑫农业前期三季报低预期后股价调整，近期公司及渠道反馈平稳，估值有所修复；山西汾酒主要系市场对公司全年业绩增长保持良好预期。跌幅居前个股为 ST 椰岛(-16.33%)、华宝股份(-10.95%)、燕塘乳业(-10.51%)、克明面业(-9.37%)、安记食品(-9.16%)等。

二、双十一休闲食品专题分析：爆款单品表现亮眼，线下开始发力，全渠道融合趋势明显

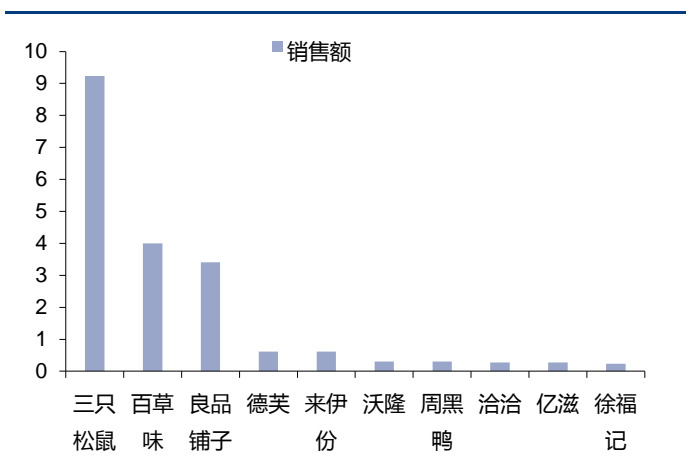
根据星图数据显示，2019 年双十一全网全天交易总额为 4101 亿元，同增 30.1%。分行业来看，休闲食品全网销售额达 36.2 亿元，较去年同期略有下降，占全网销售额 0.9%，其中海外购占 2.1%。排名前 5 的品类为坚果炒货、休闲零食、饼干蛋糕、糖果/巧克力、肉干肉脯。

图表 1 历年双十一全网销售额



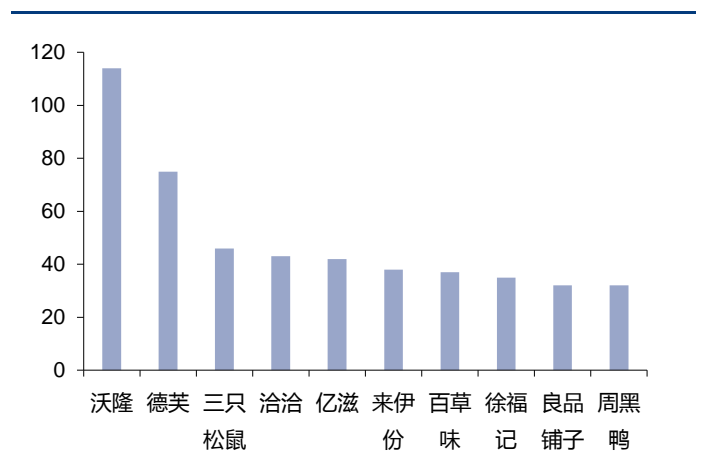
资料来源：星图数据、华创证券

图表 2 休闲食品品牌销售额 (亿元)



资料来源：星图数据、华创证券 注：星图数据监测的线上全网销售数据

图表 3 休闲食品各品牌销售均价 (元)



资料来源：星图数据、华创证券

三只松鼠：圆满完成 10 亿目标，线下渠道增长亮眼。三只松鼠 2019 年双十一全渠道销售为 10.49 亿元，同增 53.8%，线上渠道销售额突破 9.23 亿元，其中天猫旗舰店、京东超市和天猫超市排名前三，销售额分别为 4.36 亿元、1.49 亿元和 8928 万元。同时，三只松鼠的线下渠道实现销售额 1.26 亿元，96 家投食店参与“双 11”，销售同比增幅 89%；147 家松鼠小店参与“双 11”，销售同比大幅增长；新分销售同比增幅 185%，零售通平台全品类第一。品类方面，公司每日坚果和零食大礼包破亿，坚果大礼包、夏威夷果等 6 大单品销售额突破 2 千万。

图表 4 公司破亿爆款品类



资料来源：公司官网

图表 5 公司破 2 千万爆款品类



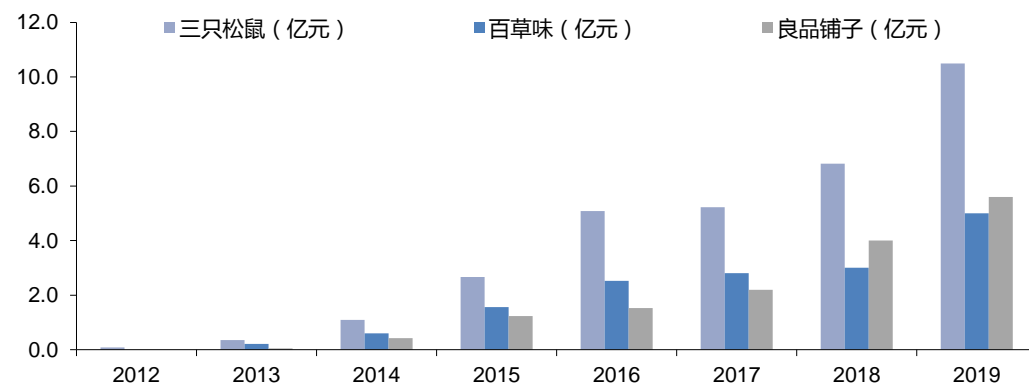
资料来源：公司官网

百草味：线上恢复高增，线下零售通动销店翻番。百草味双十一全渠道销售额达 5 亿元，增速突破 50%，仅用半天就超越了去年双 11 全天销售额，12 个小时销售额同比增长 400%，核心渠道天猫旗舰店成为行业类目 TOP2 品牌。同时，此次双 11，百草味联合零售通在全国“天猫小店”端口迎来高增长，11 日当天，百草味在零售通端全国 5 大区联动，动销店数突破 5 万家，动销店增长达到 125%，成为品类第一。品类方面，抱抱团礼包、每日坚果、坚果礼盒、华夫饼等成为此次双 11 热门产品，仅抱抱团零食礼包热销 142.2 万袋，成为零食礼包类单品销量第一产品。

良品铺子：线下门店成为增长亮点。良品铺子双 11 期间全渠道终端零售销售额突破 5.6 亿元，同增超 40%。线下场景成为良品铺子的亮点，11 月 1 日至 11 日期间，良品铺子线下门店多端跨场景营销，全面上线轻店铺，实现 2300 家智慧门店线上运营，智慧门店销售突破 2 亿，同比增长 27%。

洽洽食品：营销发力，电商渠道实现快速增长。除了零食电商外，传统的休闲食品生产商电商渠道也在快速增长，洽洽食品天猫旗舰店双十一全天销售额较去年增长 89%，店铺在坚果炒货类目排名提升 4 个名次、瓜子类目在天猫平台稳居第一，苏宁旗舰店增速位居苏宁休闲零食板块第一。此外，双十一期间洽洽食品店铺直播间连续直播 42 小时，当日成交额同比增长突破 110%，一天超越 2019 全年单月销售额总和。外部直播上，与淘系 TOP 主播、全球好物推荐官薇娅合作，在线观看量超 4158 万，双十一期间助力销售额达到新高。

图表 6 三只松鼠、百草味、良品铺子历年双十一全网销售额



资料来源：公司官网、华创证券 注：百草味 2018 年未披露具体数据，为渠道调研数据

三、本周策略会调研反馈

（一）白酒板块反馈

山西汾酒：全年任务完成无虞，省外环山西外市场发力。公司全年120亿任务目标无虞，明年增速略有换挡，依旧能保持两位数良性增长。**分产品来看**，公司坚持抓两头带中间策略，青花30仍在控货挺价，青花20全年销量计划为4000吨，保持稳健增长，玻汾今年开始投入部分费用，全国市场放量，增速超预期。但公司也在平衡玻汾放量对品牌力的影响，希望找到合适产品推进消费者教育。**分市场来看**，预计未来省内市场增长稳定，主要产品巴拿马20提价后保持20%增速，同时公司针对省内推青花25年，规模1亿元左右。省外市场点状布局，整体青花占比比较高，环山西之外市场（华东、华南、两湖）增长迅速，玻汾导入较快。未来公司省外市场坚定不移做青花，坚持做消费者培育，明年目标地级市以上全覆盖，再增加20万家终端。

酒鬼酒：内参全年目标完成无虞，Q4收入环比或将改善。公司Q3业绩波动主要系订单确认节奏问题，预计Q4收入环比有望提速，全年有望达成15亿收入目标。**内参方面**，公司自去年12月成立内参销售公司以来运营机制更加灵活，经销商积极性持续释放，目标规划更加积极，当前内参销售公司基本完成全年5亿元任务，开始停货挺价，预计12月将内参实际成交价再提升50元，为明年开门红打下良好基础。**酒鬼酒方面**，公司酒鬼系列主打红坛和传承两款大单品，6月因红坛系列湖南地区控货挺价影响收入增速。**湘泉方面**，湘泉系列收入占比10%左右，自然动销，无费用投放。

金徽酒：省内享结构升级红利，考核激励提升经营活力。**1) 整体情况：**公司提出五年规划，对营销体系、考核激励等全面调整；**2) 产品：**产品结构以30-100元中档产品为主，自下而上有世纪金徽星级系列、柔和金徽、能量、十八年和二十八年等；中档产品三星和四星占总收入60%，今年三星销售因价格带上移等原因有所下滑，四星较好；高档产品因投入力度大、品质口碑较好实现较快增长，十八年、柔和增速40%，五星增速30%左右；基酒方面将通过工艺和技术改进实现原酒3万吨，20%优质酒率的目标；**3) 市场：**省内市场消费升级明显，目前县城、乡镇主流价格带在70-80元左右，兰州市场在150元左右；公司计划在70-80亿的甘肃市场占30亿份额；省外市场体量小增速快，尚处于亏损状态；**4) 考核激励：**以利润实现情况给予奖金，对超过上年利润和目标利润的部分按15%和20%的比例分段给予奖金；鉴于白酒费用投入问题，利润目标给予85%折扣，不达标则接受惩罚，考核方式新颖直接。

华致酒行：1) 目标情况：与当地有资源的经销商合作，尽可能扩大规模以防1919与酒仙网布局线下抢占市场；**2) 竞争优势：**相比1919，华致酒行加盟体系更加灵活，与规模小但善于经营的经销商合作实现资源共享；根据加盟商体量制定购买产品的规模要求来收取加盟费，收入结算上直接结款过户；规模上，相比1919全面铺开的模式，华致酒行稳步扩张；平台上，白酒主力客户为团购群体，电商平台主要消费群体偏年轻化，华致酒行主营线下门店，更有利于维护团购客户群体；**3) 假酒问题：**白酒消费保真问题要重视；目前小经销商可能因短期利益销售假酒，频繁更换销售地点，通过与当地经营多年的经销商合作一定程度上可规避假酒问题。

（二）大众品板块反馈

桃李面包：竞品入局下节奏加快，预计收入端仍保持较快增长。今年短保领域多家竞品发力，公司加快全国化进程抢占份额。一方面，公司产能布局有所加速。武汉工厂比原计划提前数月投产，预计明年华中市场起量，未来公司计划在沈阳、长春、山东、浙江、福建、广西等地区建厂，跑马圈地进程或加速；另一方面，产能逐步释放后，公司或加大力度抢占市场份额。综上，竞品入局下公司产能布局及市场开拓节奏加快，预计收入端仍能保持较快增长。**短期投放加大或影响盈利，长期来看龙头受益良性竞争。**短期公司费用投放或维持较高水平：1) 竞品终端铺货率提升后竞争料将加剧，公司适度加大费用投放积极应对；2) 在竞品尚未站稳脚跟以及公司产能陆续释放之时，公司加快跑马圈地占领新市场及渠道下沉精耕成熟市场。目前国内短保烘焙市场保持良好成长性，虽竞争有所加剧，但尚未达到挤压竞争阶段，竞品加大对短保领域投入更利好行业做大蛋糕，龙头凭借渠道、资金、技术优势在其中更加受益。

安琪酵母：全力冲刺全年目标，预计明年酵母衍生品产能逐步释放。公司全力冲刺全年经营目标，10月公司收入保持较快增长，小部分产品有优惠政策。Q3公司收紧信用政策，目前对公司整体收入影响有限。产能方面，公司伊犁工厂产能利用率超80%，明年或达满产状态，埃及工厂今年上线，明年或新增6000吨抽提物产能，其余工厂基本维持满产状态，后续进行部分技改以扩大产能。此外，预计明年食品原料、肥料及保健品工厂陆续投产贡献收入，俄罗斯二期项目明年预计提上日程。**北方糖蜜价格有所下降，预计经营效率持续提升。**公司今年糖蜜采购成本同比下降5%-8%，11月开启新一轮榨季后，北方糖蜜价格同比有所下滑，南方糖蜜价格预计在11月、12月更为明朗。此外，公司在内部进行事业部整合调整，将较小的事业部合并管理，同时重视研发、市场及环保相关事业部，考核亦更加注重利润及效率，预计公司在内部调整中经营效率稳步提升。

现代牧业：1) 原奶供应：向蒙牛提供的原奶占其采购量的25%，对奶量和奶价进行动态调整，目前找到的平衡点为公司向蒙牛提供80%奶量。根据策略，公司新增两万头奶牛对规模进行拓展。2) 关于缺奶：背后反映是牛头的存栏情况：根据行业专家调研数据，牛头存栏数15-17年下降14%，17年底牛头存栏去到790万头，18年存栏到500万以内。同时，由于去年新西兰干旱，应激反应导致无法出口到中国，加剧了国内缺奶的状况。随着高端奶需求的增长，对于原奶的需求也必将同步增加，因此保守估计未来三年奶价维持3%的年涨幅。3) 债务情况：公司去年债务规模71亿，今年中报69亿，预计未来五年降到50亿人民币。新希望进入后，公司拥有7个亿的现金，其中一部分将用于债务的偿还。公司目前每公斤奶的财务成本为两毛七，预计未来财务成本将有所降低。

好想你：双十一表现亮眼，百草味收入提速。百草味方面：公司百草味下半年以来持续发力，Q3收入增速39%，双11销售额超50%，Q4增速预计环比继续提速。短期来看，扩品类和拓线下是提升毛利率的两大因素，品类方面公司今年在果干、礼盒、糖果、糕点、烘焙类持续发力，提出百味千寻计划，线下方面，公司目前新开设3家，计划保持自身的开店节奏。**本部方面：**清菲菲前三季度收入5500万元，增速30%，符合预期，红枣相关业务10亿元左右，增长稳定，公司后续仍计划盘活本部资产。

海欣食品：聚焦中高端产品和餐饮终端，提价缓释成本上行压力。产品：公司主打中高端20元以上品类，当前中高端收入比例25%左右，目标未来两年达到50%。**渠道：**公司以农贸渠道为主，农贸渠道占比80%，KA渠道占比16%，公司整体餐饮终端占比60%左右。**成本：**年初至今公司采购价格翻番，导致前三季度毛利率下滑6pcts，针对成本上涨趋势，公司在9月初和10月中旬进行提价，部分缓释成本压力，影响毛利率2pcts。

周黑鸭：特许经营稳步推进，新品上市动销良好。公司开放特许经营，主要面向具有商业资源、资本实力、连锁经营经验的合作方，在渗透率较低及新市场进行开拓。公司1-2年内处在特许经营模式探索阶段，规划5年内特许经营门店数量超直营店数量。9月公司已在贵阳签约首家合作方，未来继续签约合作方。新品方面，公司率先在华南地区推出不辣新品，销售反馈良好，目前已在全国门店上架，10月新品销售占比约5%。此外，公司积极进行新品开发，未来或有更多品类面市。**经营层面调整向好，期待业绩拐点到来。**公司管理层逐步调整到位，职能分工上，董事长聚焦公司战略与政府关系，CEO全面负责生产运营。此外，公司规划进行门店升级、产品推新，同时加强信息化管理，重视对特许经营方的培训与管理赋能，成立新的产品研发体系，积极探索与便利店合作机会。整体来看战略规划处在正确道路上，在新品上市、门店扩张初期或造成短期费用投放加大，期待公司业绩拐点到来。

珠江啤酒：收入方面，公司规划全年纯生销售48万吨，罐装产品35万吨，计划明年纯生销售52万吨，罐装产品40万吨。分区域看，公司规划今年在广西销售8万吨，湖南3万吨，河北5万吨，广东110万吨，合计126万吨，预计全年收入端维持中个位数增长。**利润方面，**公司在广西市场盈利，河北市场预计今年小幅亏损，规划明年扭亏，湖南工厂盈利同比基本持平。成本方面，公司去年进行较多低价原材料储备，目前成本同比有所下降。

此外，我们还参加中炬高新公司调研，反馈如下：1) 公司对相关机制进行了改革，并根据岗位重要性和能力强弱对薪酬进行调整和奖励。年初制定五年规划，提出未来发展目标，逐步与行业龙头缩小差距，渠道方面增加销售人员，产品方面注重研发，进一步提升对人才配置的要求。2) 公司大力发展餐饮端，空白区域将是开拓重点，66%的比例投在薄弱环节，加大薄弱市场开拓力度。餐饮端定价政策保持稳定，策略以餐批旗舰店打造为主，今年打造3000+样板店，目前完成任务95%。在产品方面，致力于调整产品结构，以改善非核心战略产品拉低利润率状况。

3) 公司新增经销商以北部、中西部为主, 大型酱油生产企业主要位于南方, 小厂生存环境较差, 北方市场主要通过南方企业去开拓发展。目前, 公司平均经销商销售额维持在 400-500 万的水平, 新增经销商在第二年开始有指标和任务要求, 以此保证公司销售业绩的稳定。

四、本周渠道反馈

白酒方面, 本周飞天茅台整件批价稳定在 2300 元-2350 元之间, 其中北京地区 2360 元, 成都地区 2350 元, 上海地区 2300 元, 湖南地区 2300-2310 元, 广东 2330 元左右, 河北 2350 元, 市场总体仍处缺货状态。酒交所方面, 飞天茅台价格指数为 2195.87 元, 与上周持平。五粮液方面, 八代普五批价在 910-920 元左右, 部分地区略低, 经销商反馈暂未打款, 预计月底扎帐。公司加大市场管控力度, 维持批价稳定, 对部分低价出售经销商予以处罚。国窖 1573 方面, 湖南地区批价 780 元, 成都地区 810 元。

乳制品方面, 价格基本稳定, 基础白奶缺货, 整体买赠力度持平。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 50-66 元, 与上周持平; 安慕希 PET 瓶多地价格在 66-73 元, 较上周下降; 纯甄价格在 49-50 元, 与上周持平; 光明莫斯利安价格为 50-69 元, 最低价与上周持平, 最高价较上周上升。高端白奶方面, 金典价格为 49-50 元, 较上周下降; 特仑苏价格均为 55 元, 处于上周价格段中位。基础白奶方面, 伊利纯牛奶 (16 盒装) 价格 35-60 元, 最低价较上周下降, 最高价较上周上升, 蒙牛纯牛奶 (16 盒装) 价格 32-42 元, 与上周价格持平, 伊利与蒙牛纯牛奶多家 KA 缺货。低温产品方面, 伊畅通轻 (250g) 价格在 8-9 元, 与上周价格持平; 伊利 Joyday (220g) 价格 9.7 元, 多家 KA 缺货; 蒙牛冠益乳 (250g) 价格在 8.4-8.5 元, 与上周持平。在买赠方面, 安慕希买一箱赠 4 瓶酸奶、买一箱赠一箱伊利纯牛奶; 安慕希 PET 瓶 3 件 95 折; 伊利纯牛奶 3 件 95 折; 金典纯牛奶两提 99 元、买一箱赠 3 包本品; 纯甄原味买一箱赠 4 瓶、3 件 95 折; 冠益乳 (250g) 2 瓶 9.9/10.9 元, 本周整体买赠力度与上周持平。

图表 7 伊利、蒙牛、光明主要单品主流促销力度 (单位: 元)

	上海
安慕希	54
纯甄	49
莫斯利安	50
特仑苏	55
金典	50

资料来源: 草根调研, 华创证券

产品动销良好, 伊利终端出货优于蒙牛光明, 整体促销员配备力度有所提升。综合来看, 产品新鲜度多以 19 年 9-10 月为主, 伊利终端出货情况优于蒙牛光明; 伊利、蒙牛常温产品在 KA 卖场堆头规模整体相当; 本周促销员配备力度有所提升。

图表 8 三地产品新鲜度情况

	上海
安慕希	9 月底到 10 月为主
纯甄	9 月底到 10 月中为主
莫斯利安	9 月底到 10 月为主
特仑苏	10 月为主
金典	9 月底到 10 月为主

资料来源: 草根调研, 华创证券

图表 9 本周乳制品主要产品价格促销跟踪表

	品牌	原价/规格	上海								
			家乐福	买赠促销	麦德龙	买赠促销	沃尔玛	买赠促销	大润发	买赠促销	
常温	伊利	安慕希原味	66	49.5		54		54	买一箱赠4瓶酸奶	66	买一箱赠一箱伊利纯牛奶
		安慕希PET瓶原味	80	72		73	3件95折	66		72	
		安慕希PET瓶芒果百香果	80	78		78	3件95折	无		72	
		伊利纯牛奶	250ml*16	无		60	3件95折	40		35.2	
		金典纯牛奶	66	49.5		49		49.5	两提99元	49.5	买一箱赠3包本品
	蒙牛	纯甄原味	70.8	49	买一箱赠4包本品	49.51	3件95折	48.8		48.7	
		纯甄PET瓶原味	80	80		无		无		65	
		特仑苏纯牛奶	68	55	买一箱赠6包真果粒	55		55	两提99元	55	
		蒙牛纯牛奶	46.4	32		41.6		32		无	
	光明	莫斯利安	200g*12	49.9	买一箱赠3包大白兔饮品	69	3件95折	49.5		49.9	
you+		200ml*12	52.8		无		42.8		42.6		
低温	伊利	畅轻	250g/100ml	8.5	买1赠1	7.9	3件95折	无		7.8	买2赠1
		Joyday	220g	9.7		无		无		无	
	蒙牛	冠益乳	250g/100ml	8.5	2瓶10.9元	8.4		8.5	两瓶9.9元	8.5	

资料来源：草根调研、华创证券

五、投资策略

白酒方面，行业短期对来年经济环境和内在增长动力确实弱化，但中高端酒的需求稳定性更高，尤其一线酒增长路径清晰，更有望平滑周期性，预期即使增速放缓，估值回调空间非常有限，建议坚守。二线酒业绩波动略大，股价波动也略大，但企业经营管理能力强，应紧密关注估值回调区间，在增速放缓确认后积极选择低估值配置。标的方面，弱化周期，行稳致远，继续首推一线高端酒茅五泸，关注二线高端酒估值回调后的配置机会（古井、顺鑫、今世缘、汾酒、洋河、口子窖）。

大众品方面，必选消费需求保持稳健，龙头份额提升，供应链管理是长期致胜因素，关注餐饮产业变革下的机遇。配置伊利股份、安琪酵母、双汇发展等业绩改善、估值较低标的；细分龙头成长稳健值得坚守，继续推荐安井食品、中炬高新、绝味食品、桃李面包等；等待涪陵榨菜、汤臣倍健等改善拐点；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。

六、行业数据

行业产量数据：2019年1-10月，全国白酒（折65度，商品量）产量635.10万千升，同比上升01.40%；2019年1-10月全国啤酒产量3343.10万千升，同比上涨1.00%；2019年1-10月，全国葡萄酒产量34.70万千升，同比下降10.10%。

11月15日京东数据：52度五粮液1399元/瓶，较上周上升10.24%；52度剑南春价格418元/瓶，与上周持平；52度泸州老窖特曲318元/瓶，较上周上升11.19%；52度洋河梦之蓝M3为569元/瓶，与上周持平；52度水井坊价格519元/瓶，与上周持平；53度30年青花汾酒798元/瓶，与上周持平。

11月15日，拉菲传奇AOC级干红京东109元/瓶，较上周上升10.10%；杰卡斯干红京东79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228元/瓶，较上周上升9.62%。

七、上周行情回顾

2019 年年初至今申万食品饮料指数上涨 73.46%，沪深 300 指数上涨 28.78%，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（11 月 11 日-11 月 15 日）申万食品饮料指数上涨 0.15%，沪深 300 指数较上周下跌 2.41%。

图表 10 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	得利斯	24.03	9.55	海南椰岛	-16.33	5.79
2	青岛啤酒	12.47	55.02	燕塘乳业	-10.51	22.64
3	重庆啤酒	11.49	51.05	克明面业	-9.37	11.03
4	顺鑫农业	9.63	52.25	西藏发展	-8.53	3.54
5	山西汾酒	8.63	98.60	莫高股份	-7.76	5.47

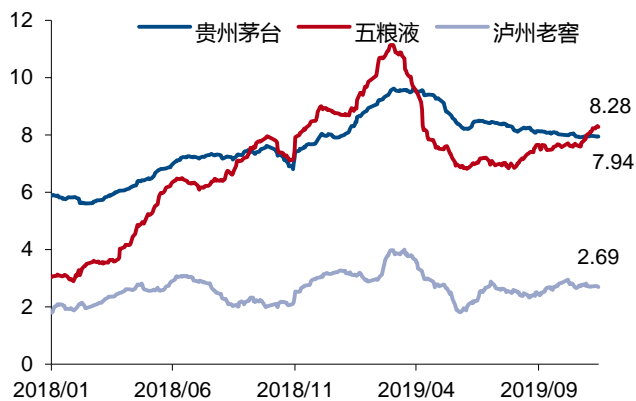
资料来源：Wind、华创证券

八、北上资金跟踪

白酒：2019 年 11 月 15 日，贵州茅台北上资金持股占 A 股总股数比重为 7.94%，较上周下降 0.02pct；五粮液北上资金持股占 A 股总股数比重为 8.28%，较上周上升 0.05pct；泸州老窖北上资金持股占 A 股总股数比重为 2.69%，较上周下降 0.02pct；洋河股份北上资金持股占 A 股总股数比重为 7.43%，较上周下降 0.18pct；水井坊北上资金持股占 A 股总股数比重为 8.64%，较上周上升 0.08pct；顺鑫农业北上资金持股占 A 股总股数比重为 2.46%，较上周上升 0.07pct。同时，本周贵州茅台合计净流出 3.63 亿元，五粮液合计净流入 2.59 亿元。

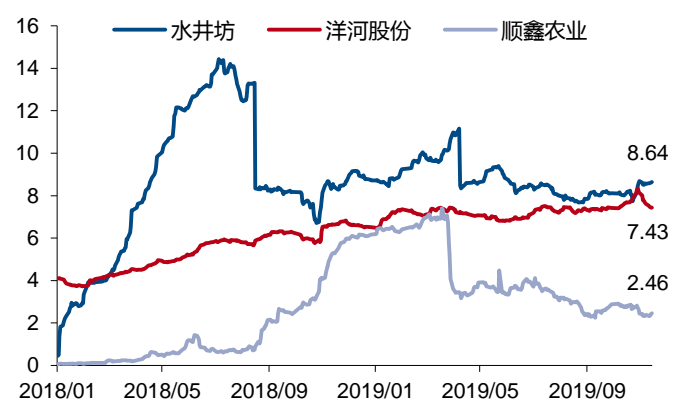
大众品：2019 年 11 月 15 日，伊利股份北上资金持股占 A 股总股数比重为 11.95%，较上周上升 0.04pct；双汇发展北上资金持股占 A 股总股数比重为 2.02%，较上周下降 0.02pct；承德露露北上资金持股占 A 股总股数比重为 4.07%，较上周下降 0.17pct；中炬高新北上资金持股占 A 股总股数比重为 9.04%，较上周下降 0.05pct；海天味业北上资金持股占 A 股总股数比重为 5.90%，较上周下降 0.04pct；安琪酵母北上资金持股占 A 股总股数比重为 15.53%，较上周上升 0.23pct；涪陵榨菜北上资金持股占 A 股总股数比重为 7.54%，较上周上升 0.09pct。

图表 11 2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



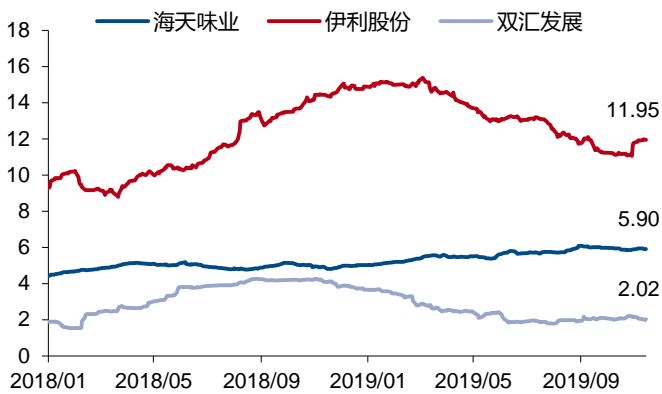
资料来源：Wind、华创证券

图表 12 2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



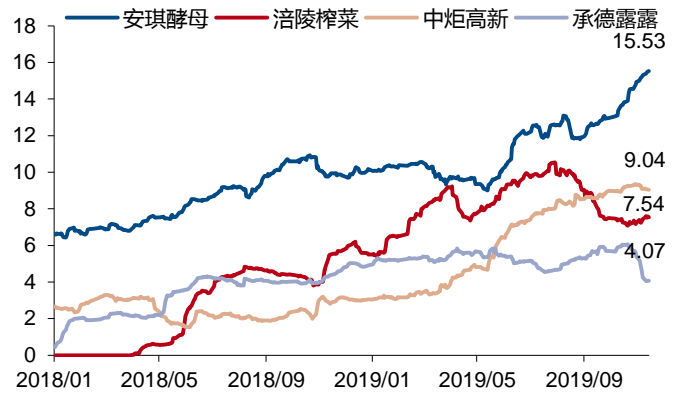
资料来源：Wind、华创证券

图表 13 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



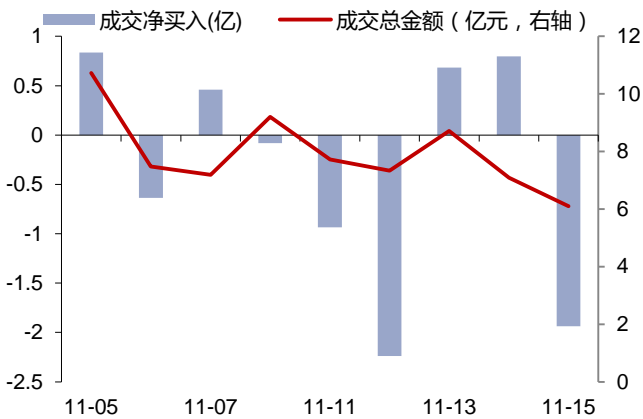
资料来源: Wind, 华创证券

图表 14 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



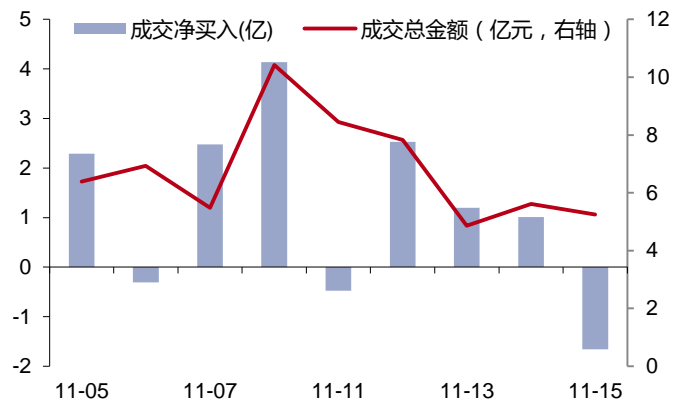
资料来源: Wind, 华创证券

图表 15 贵州茅台成交净买入及总金额



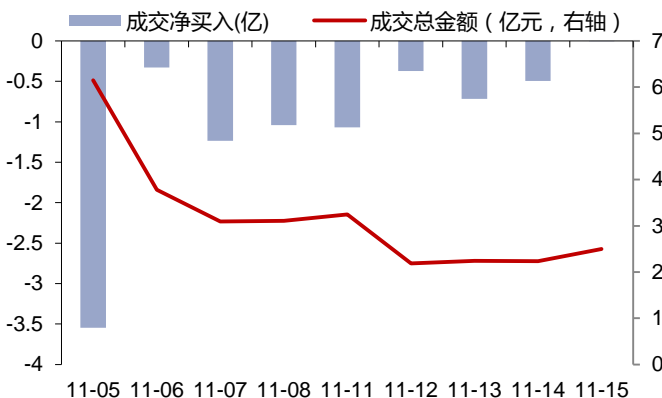
资料来源: Wind, 华创证券

图表 16 五粮液成交净买入及总金额



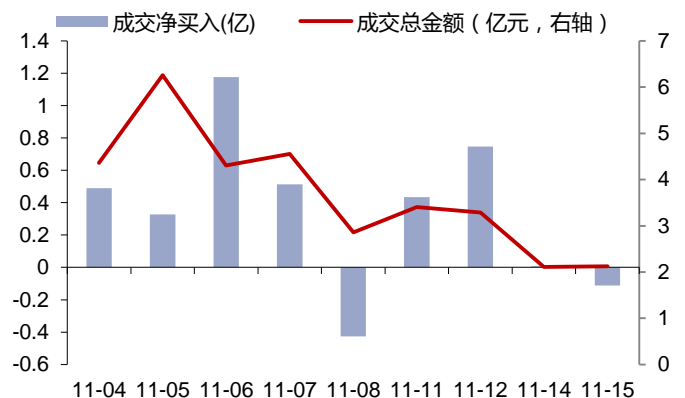
资料来源: Wind, 华创证券

图表 17 洋河股份成交净买入及总金额



资料来源: Wind, 华创证券

图表 18 伊利股份成交净买入及总金额



资料来源: Wind, 华创证券

九、估值

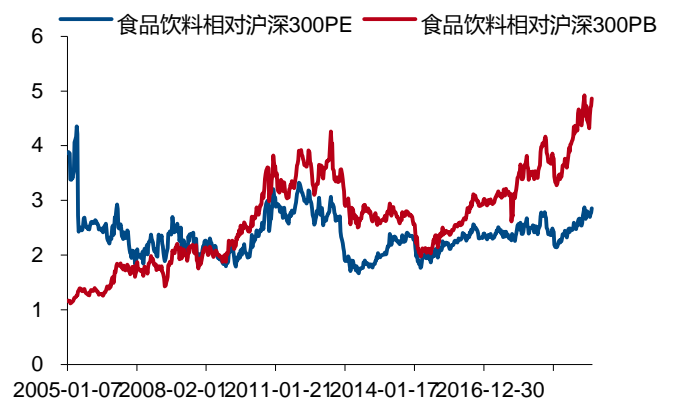
2019年11月15日食品饮料板块绝对PE和绝对PB分别为33.52倍和6.88倍,2005-2019年食品饮料板块绝对PE和绝对PB的历史均值分别为38.97倍和5.54倍;11月15日食品饮料板块相对沪深300PE和PB分别为2.85倍和4.86倍,历史均值分别为2.37倍和2.67倍。

图表 19 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 20 食品饮料相对 PE 和 PB 走势图



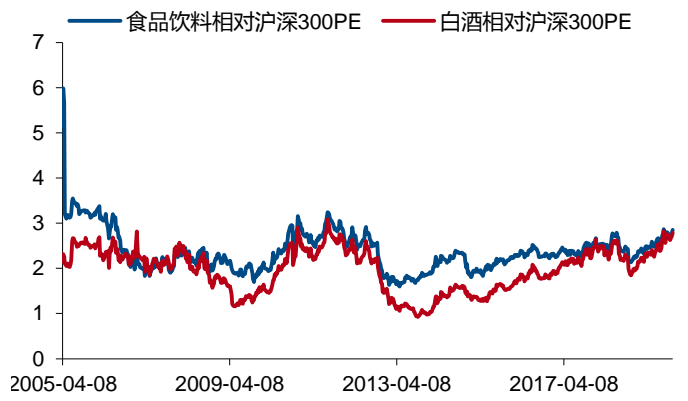
资料来源: Wind, 华创证券 (2005 年至今, 周频度)

图表 21 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 22 食品饮料、白酒相对 PE 走势图 (2005 年至今, 周)



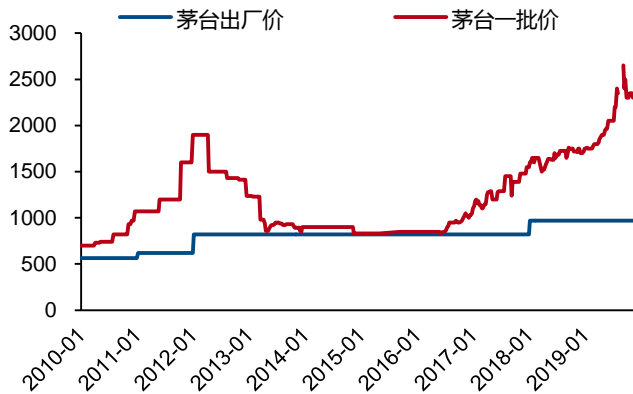
资料来源: Wind, 华创证券

十、行业一周数据及点评

(一) 白酒

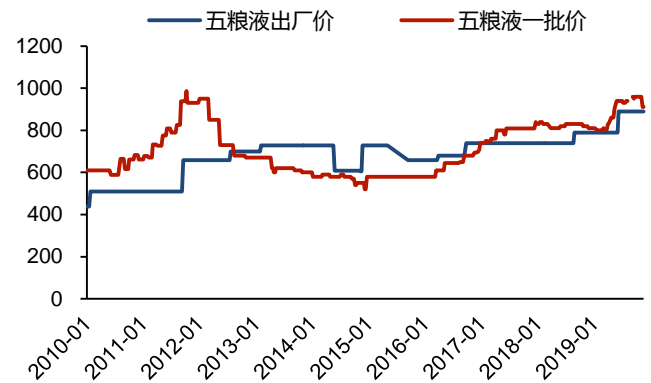
11月15日京东数据:52度五粮液1399元/瓶,较上周上升10.24%;52度剑南春价格418元/瓶,与上周持平;52度泸州老窖特318元/瓶,较上周上升11.19%;52度洋河梦之蓝M3为569元/瓶,与上周持平;52度水井坊价格519元/瓶,与上周持平;53度30年青花汾酒798元/瓶,与上周持平。2019年1-10月,全国白酒(折65度,商品量)产量635.10万千升,同比增长1.40%。

图表 23 53 度 500ml 飞天茅台价格走势元/瓶



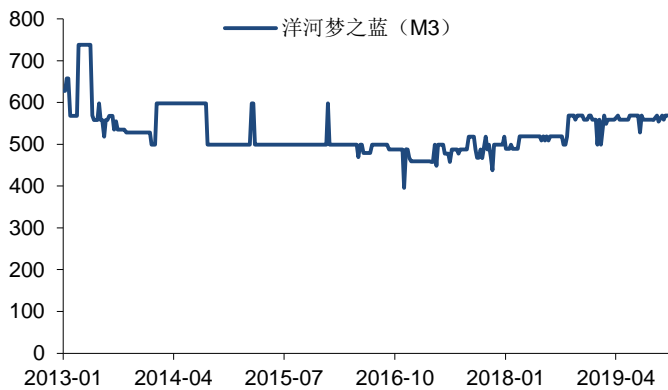
资料来源：公司公告，酒仙网，华创证券

图表 24 52 度 500ml 五粮液价格走势元/瓶



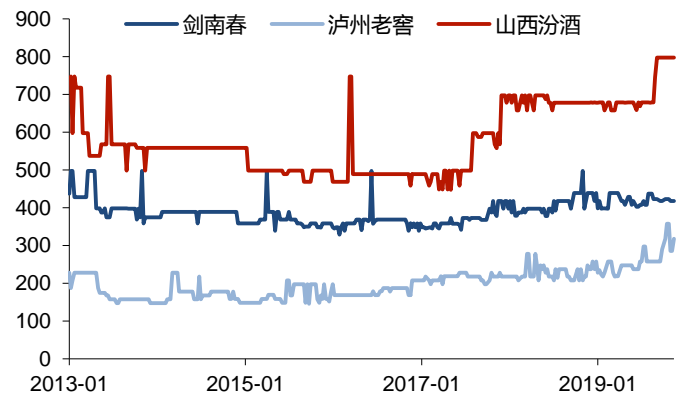
资料来源：公司公告，酒仙网，华创证券

图表 25 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 26 剑南春、老窖特曲、汾酒 30 年白酒京东价格走势 (元/瓶)



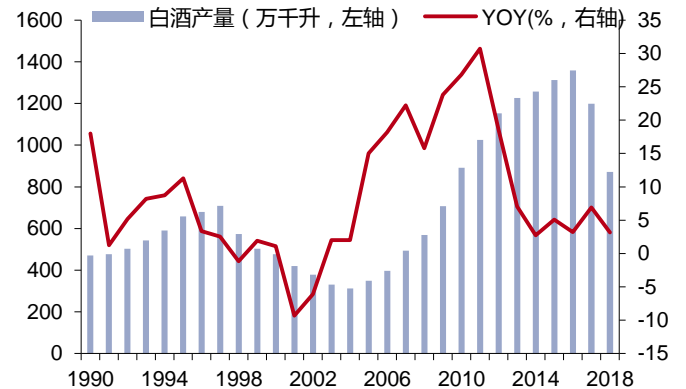
资料来源：Wind，华创证券

图表 27 白酒产量月度走势图



资料来源：国家统计局，华创证券

图表 28 白酒产量年度走势图



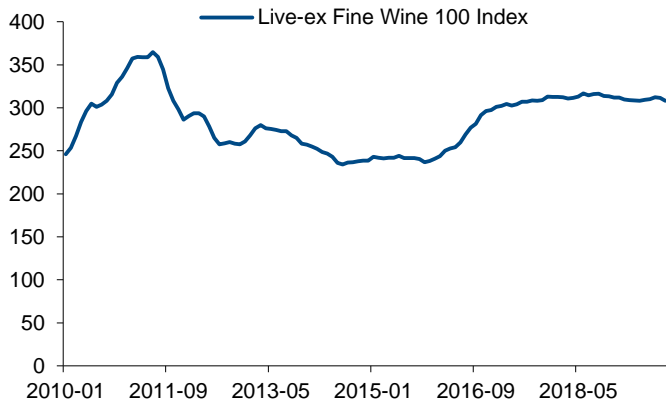
资料来源：国家统计局，华创证券

(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 10 月 Live-ex Fine Wine100 指数报收于 308.37，9 月数据为 311.35，较 9 月下跌 0.96%。

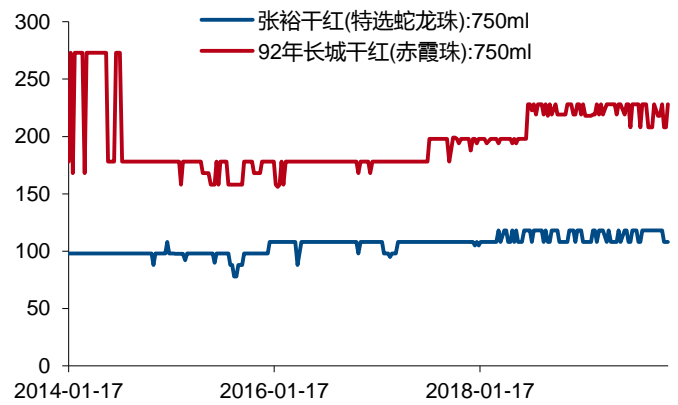
11 月 15 日，拉菲传奇 AOC 级干红京东 109 元/瓶，较上周上升 10.10%；杰卡斯干红京东 79 元/瓶，与上周持平；张裕干红（特选龙蛇珠）京东 108 元/瓶，与上周持平；92 年长城干红（赤霞珠）京东 228 元/瓶，较上周上升 9.62%。2019 年 1-10 月葡萄酒总产量 34.70 万千升；2019 年 9 月葡萄酒进口量 5.12 万千升。

图表 29 Live-exFineWine100 指数走势图



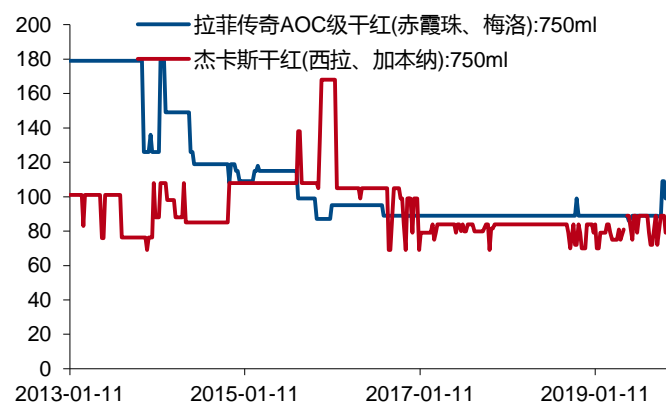
资料来源: Wind, 华创证券

图表 30 张裕终端价格走势元/瓶



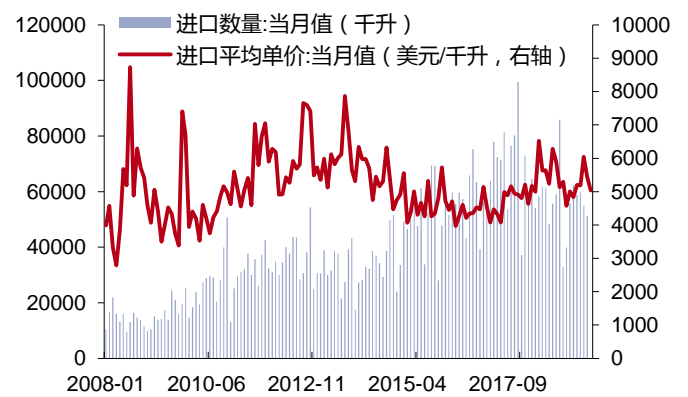
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 31 国外品牌葡萄酒价格走势



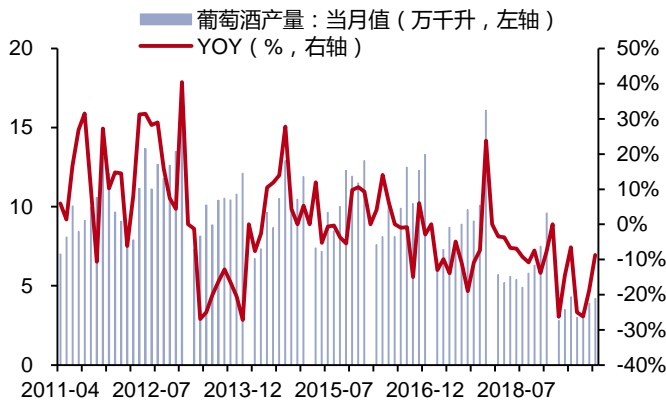
资料来源: 酒仙网, 华创证券

图表 32 葡萄酒进口量和进口价格走势



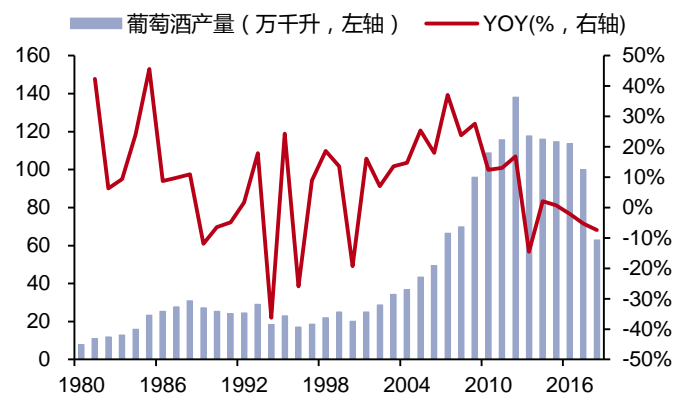
资料来源: Wind, 华创证券

图表 33 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 34 葡萄酒产量年度走势图

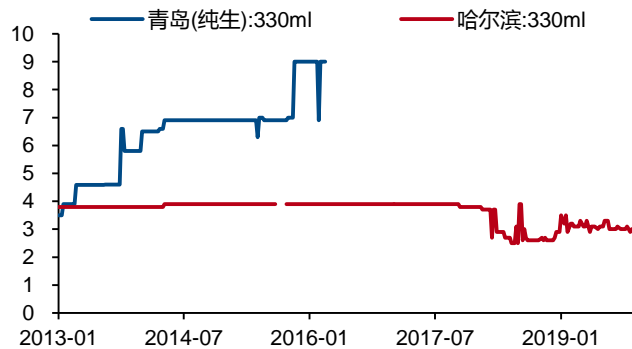


资料来源：国家统计局，华创证券

(三) 啤酒

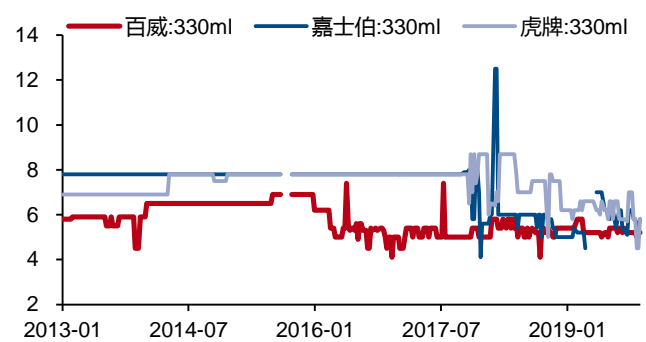
2019年1-10月全国啤酒产3343.10万千升，同比上涨1.00%。

图表 35 青啤和哈啤价格走势图



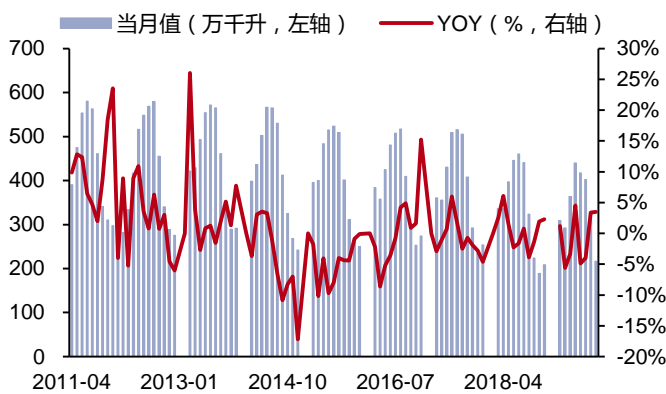
资料来源：酒仙网，华创证券

图表 36 国外啤酒品牌价格走势图



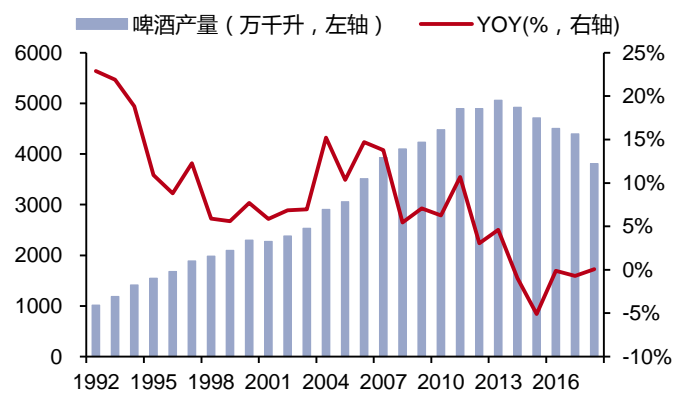
资料来源：酒仙网，华创证券

图表 37 啤酒产量月度走势图



资料来源：国家统计局，华创证券

图表 38 啤酒产量年度走势图

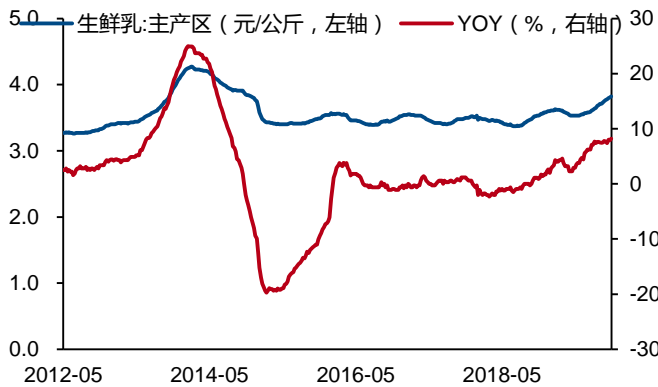


资料来源：国家统计局，华创证券

(四) 乳制品

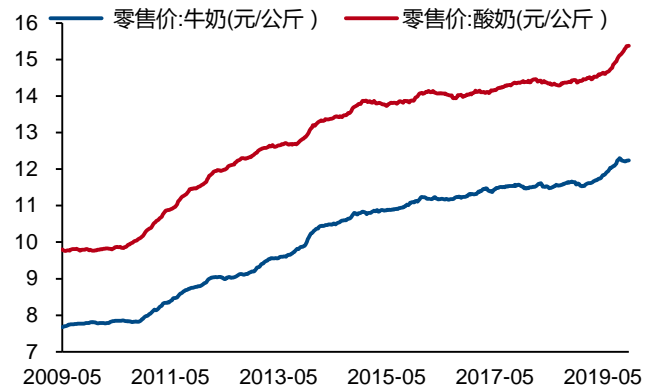
2019年11月6日,内蒙古、河北等10个奶牛主产省(区)生鲜乳平均价格3.82元/公斤,较上周上涨0.26%。2019年11月15日国产婴幼儿奶粉零售均价194.85元/公斤,较上周上涨0.08%;进口婴幼儿奶粉零售均价241.70元/公斤,较上周上涨0.18%;2019年11月15日牛奶零售价12.24元/公斤,较上周上涨0.08%;酸奶零售价15.38元/公斤,较上周上涨0.07%;2019年11月14日芝加哥脱脂奶粉现货价为121.75美分/磅,较上周上涨1.04%。

图表 39 生鲜乳价格走势



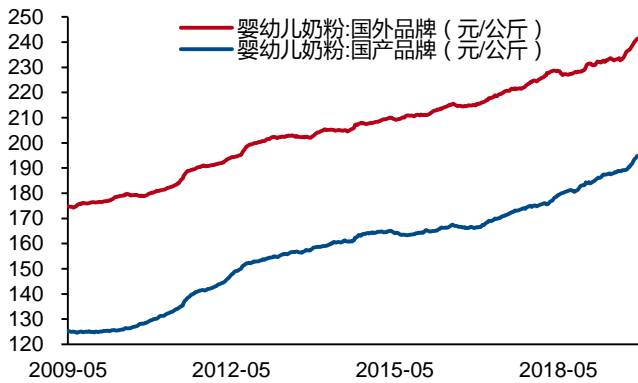
资料来源: Wind, 华创证券

图表 40 牛奶和酸奶零售价走势



资料来源: Wind, 华创证券

图表 41 婴幼儿奶粉零售价走势



资料来源: Wind, 华创证券

图表 42 芝加哥牛奶现货价走势(美分/磅)

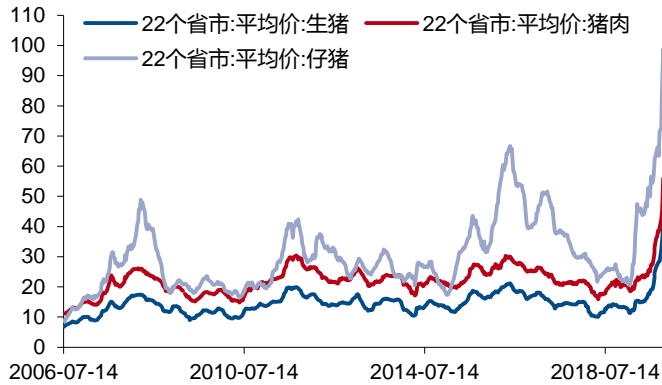


资料来源: Wind, 华创证券

(五) 肉制品

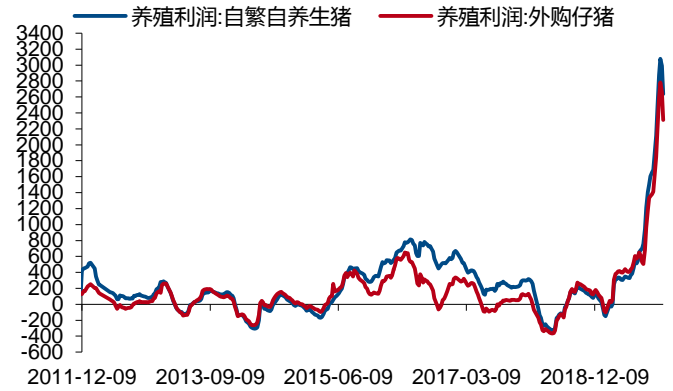
2019年11月15日,22省市生猪平均价格35.72元/公斤,较上周下降10.07%;22省市猪肉平均价格52.15元/公斤,较上周下降3.66%;22省市仔猪价格99.07元/公斤,较上周下降0.96%;22省市猪粮比价17.77元/公斤,较上周下降9.61%。

图表 43 生猪和猪肉价格走势图元/公斤



资料来源: Wind, 华创证券

图表 44 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11月15日豆粕现货价3094.00元/吨,较上周下降1.44%;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9月28日塑交所中国塑料价格指数1168.29,较上周上升1.56%;2019年11月14日,OPEC一揽子原油价63.00美元/桶,较上周上升1.65%。

图表 45 豆粕现货价走势图(元/吨)



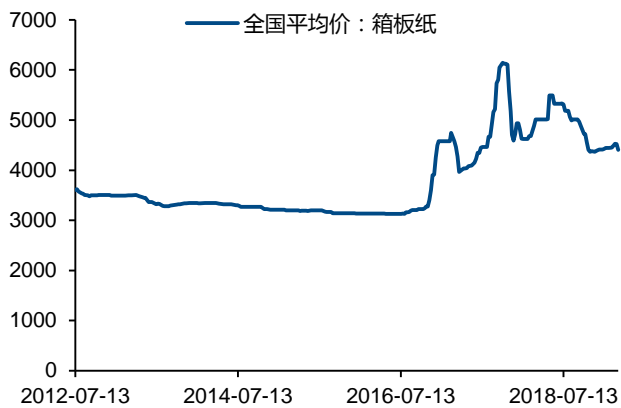
资料来源: Wind, 华创证券

图表 46 全国大豆市场价走势图(元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 47 箱板纸国内平均价走势图 (元/吨)



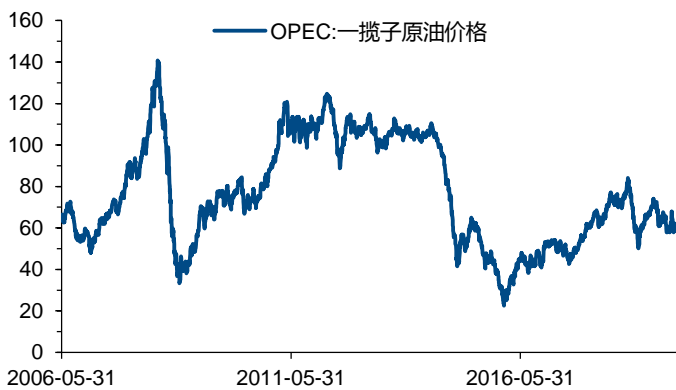
资料来源: Wind, 华创证券

图表 48 瓦楞纸出厂平均价走势图 (元/吨)



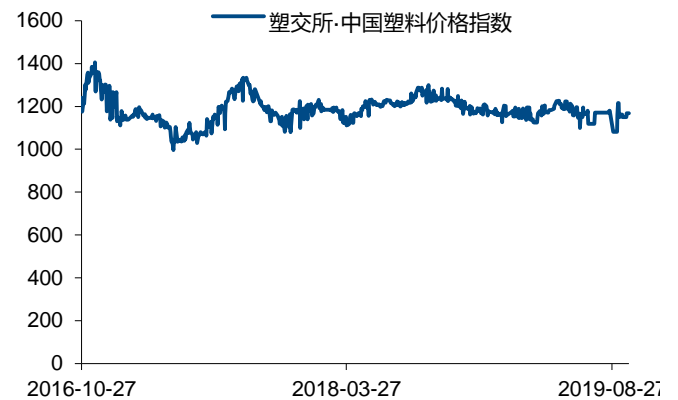
资料来源: Wind, 华创证券

图表 49 OPEC 原油价格走势图 (美元/桶)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 50 中国塑料价格指数走势图



资料来源: Wind, 华创证券

十一、行业一周重要事件及股东大会提示

本周重要公告一览

- 1) 【伊力特】信用评级: 东方金诚对伊力特主体信用等级为 AA, 评级展望为稳定, “伊力转债”信用等级为 AA。
- 2) 【百润股份】募集资金: 提前将 1,500 万元归还至募集资金专户, 已累计归还募集资金 11.50 亿元, 其余 3,500 万元将在到期日之前归还。
- 3) 【贝因美】股份质押: 第一大股东贝因美集团解除部分股份质押 1500 万股, 解除质押占其所持股份比例为 5.04%
- 4) 【绝味食品】可转债赎回: 已触发可转债的赎回条款, 决定行使公司可转债的提前赎回权, 对“赎回登记日”(11 月 21 日) 登记在册的绝味转债全部赎回。
- 5) 【安井食品】股票激励: 调整 2019 年限制性股票激励计划的首次授予权益数量与激励对象人数, 拟首次授予的激励对象由原 233 名调整为 231 名, 首次授予的限制性股票数量由原 633 万股调整为 632 万股。
- 6) 【海天味业】高管减持: 吴振兴先生本次累计减持公司股份合计 340,000 股, 占公司总股本比例 0.01259%; 陈军阳减持 197,300 股 (0.0073%); 叶燕桥减持 150,000 股 (0.00555%); 陈伯林减持 121,000 股 (0.00448%); 张欣减持 250,000 股 (0.00925%)。
- 7) 【双汇发展】关联交易: 增加 2019 年度日常关联交易预计。
- 8) 【伊利股份】股份质押: 呼和浩特投资有限责任公司本次解质股份 4820 万股, 占其所持股份比例为 8.95%, 占

公司总股本比例为 0.79%。

9) 【安井食品】项目审查: 收到《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》。需就有关问题作出书面说明和解释, 并在 30 天内提交书面回复意见。

10) 【桃李面包】1) 增资: 公司对上海桃李、南昌桃李进行增资。2) 股东减持: 吴志刚此次减持数量为 1318 万股, 减持比例 2%, 减持已完成, 当前持股比例 14.44%。3) 股份回购: 本次回购股份资金总额不低于 4,500 万元且不超过 5,500 万元, 拟用于员工持股计划。

11) 【煌上煌】股份增持: 煌上煌投资此次累计增持公司股份 586.68 万股, 增持金额为 7685.64 万元, 占公司现有总股本的比例为 1.14%。

12) 【三全食品】股权转让: 拟以 13500 万元的交易对价将全生农牧 100% 股权转让给四川新希望六和。

13) 【恒顺醋业】股权质押: 公司累计质押股份 3900 万股, 占其所持股份比例 11.5%, 占公司总股本比例 4.98%。

14) 【今世缘】股份质押: 上海铭大本本次解质股份 3000 万股, 占其所持股份比例 39.54%, 占公司总股本比例 2.39%。

15) 【安琪酵母】公司合并: 对控股子公司北京贝太文化传媒有限公司进行吸收合并

16) 【古井贡酒】收购: 中国民族证券有限责任公司担任亳州市国资运营公司豁免要约收购古井贡酒的财务顾问, 并进行持续督导。

图表 51 一周股东大会提示

公司名称	股东大会现场召开时间
双汇发展	2019 年 11 月 29 日
海天味业	2019 年 11 月 22 日
加加食品	2019 年 11 月 18 日
贝因美	2019 年 11 月 21 日
三全食品	2019 年 11 月 29 日
桂发祥	2019 年 11 月 29 日
克明面业	2019 年 11 月 28 日
有友食品	2019 年 11 月 25 日
涪陵榨菜	2019 年 11 月 22 日
海欣食品	2019 年 11 月 22 日
惠发食品	2019 年 11 月 22 日
古井贡酒	2019 年 11 月 26 日
*ST 西发	2019 年 11 月 26 日
广州酒家	2019 年 11 月 20 日

资料来源: Wind, 华创证券

十二、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，4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：于芝欢

厦门大学管理学硕士，2年消费行业研究经验，曾就职于中金公司。

分析师：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。

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：沈昊

澳大利亚国立大学硕士，2019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。11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	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@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
	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
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
汪莉琼	销售助理		wangliqiong@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