

食品饮料行业周报（20191216-20191222）

茅五跨入千亿之际的几点思考

推荐（维持）

- **茅五双跨入千亿台阶，达到中国酒业新高度。**本周中国酒业最大的看点无疑是五粮液与茅台共同宣布今年将携手跨入千亿收入，两家行业龙头也第一时间相互祝贺，“何时一樽酒，重与细论文”，体现龙头开放竞合之风范。两家龙头进入后千亿时代，对于后续行业发展也带来一些思考和启示。
- **思考一：龙头更加行稳致远，聚焦主业，营销改革，经营成熟度提升。**这一轮白酒行业周期当中，高端酒龙头无论是从经营还是业绩上均体现出更强的稳健性。总得来看，以茅五为代表的行业名酒龙头在过去几年均更加聚焦白酒主业、稳步推动营销改革，这使得内生经营成熟度和稳健性在稳步提升。1) 茅台提出“做足酒文章，扩大酒天地”以来，聚焦酒类主业，集团积极瘦身梳理，提出品牌双五规划，习酒发展势头良好，股份公司茅台酒与系列酒双轮驱动战略成效显著，明年定义基础设施建设年。五粮液提出二次创业以来，也积极聚焦主业，突出核心单品战略，进一步实施五粮液1+3和系列酒4+4品牌战略。2) 茅台稳步推进营销体制改革，直销体系稳步落地，渠道更趋多元化和扁平化；五粮液营销改革今年以来落地有声，来年仍有诸多看点。
- **思考二：龙头更加重视品牌投入和渠道建设，提升品牌力。**从品牌力的角度来看，茅台五粮液都是白酒行业内具备强品牌力的典范，行业发展也正从渠道驱动转向真正的品牌驱动。茅五集团收入突破千亿规模，真正支撑强大需求的背后是更强的品牌力，侧面反映到价格上，茅五也引领了本轮价格周期演绎。茅台不断强调文化茅台建设，五粮液也强调对于品牌文化的重视，未来将更多通过讲品牌故事挖掘品牌价值来实现真正的价值回归。
- **思考三：长周期结构性繁荣，高端消费品仍有巨大成长空间。**我们维持对行业长周期结构性繁荣的判断，本轮白酒行业进入白银时代，品牌酒企份额加速提升，借助品牌力及费用投入优势，加快挤压中小企业市场份额，未来中高端名酒份额仍将持续提升。我们认为，名酒企业不断深度挖掘品牌内涵将是这个时代的核心制高点。
- **思考四：与全球烈性酒和高端消费品龙头的差距和优势。**从全球化视野来看，我们认为，中国高端白酒与海外烈性酒和奢侈品龙头规模短期仍有差距，但这当中存在产品和市场战略差异，我们认为，未来以茅五为代表的高端白酒龙头成长性预期更佳，一方面来自国内消费市场巨大容量和行业份额提升空间，更重要的是，展望更长周期，以白酒为代表的中国消费品龙头海外市场占比非常低，未来有较大的国际化扩张空间。因此千亿之后，才是下一个起点。
- **投资建议：白酒方面，**临近旺季市场紧盯渠道动销及价格表现，基于本轮名酒龙头业绩稳健预期仍在强化，我们建议坚守高端酒龙头，紧密关注估值回调区间，来年业绩稳健品种积极选择低估值配置。**标的方面，**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、涪陵榨菜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、绝味食品等；**等待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：于芝欢

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

证券分析师：程航

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

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：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)	97	2.58
总市值(亿元)	38,274.85	5.9
流通市值(亿元)	34,691.07	7.35

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-3.8	7.21	71.05
相对表现	-7.08	2.43	38.44



相关研究报告

《食品饮料行业周报（20191202-20191208）：白酒短看旺季回款，长时业绩稳健品种》

2019-12-09

《食品饮料行业11月线上数据专题报告：双十一助力增速回升，保健品线上有所回暖》

2019-12-12

《食品饮料行业周报（20191209-20191215）：白酒需明朗增速预期，调味品应聚焦经营改善》

2019-12-15

目录

一、茅五双跨入千亿之际的几点思考.....	6
二、本周重点事项点评及调研反馈.....	13
（一）酒鬼酒甜蜜素事件点评：并非又一个塑化剂事件.....	13
（二）海天味业调研反馈.....	14
三、本周渠道反馈.....	14
四、行业数据.....	16
五、上周行情回顾.....	16
六、北上资金跟踪.....	17
七、估值.....	19
八、行业一周数据及点评.....	19
（一）白酒.....	19
（二）葡萄酒.....	21
（三）啤酒.....	22
（四）乳制品.....	23
（五）肉制品.....	23
（六）原材料及包材.....	24
九、行业一周重要事件及股东大会提示.....	25
十、风险提示.....	26

图表目录

图表 1	五粮液发茅台贺信.....	6
图表 2	茅台发五粮液贺信部分内容.....	6
图表 3	茅台集团收入规模及增速.....	6
图表 4	五粮液股份公司营业收入及增速.....	6
图表 5	茅台集团收入规模及增速.....	7
图表 6	五粮液股份公司营业收入及增速.....	7
图表 7	茅台酒销量及增速（吨，%）.....	8
图表 8	系列酒收入及增速（亿元，%）.....	8
图表 9	五粮液成功升级第八代经典五粮液.....	8
图表 10	五粮液 1+3 战略进一步落地.....	8
图表 11	茅台直销渠道占比后续有望提升.....	9
图表 12	茅台经销商结构持续优化.....	9
图表 13	五粮液近期营销改革动作梳理.....	9
图表 14	茅台生肖酒系列.....	10
图表 15	五粮液成立文化研究院.....	10
图表 16	主要酒企的品牌营销.....	10
图表 17	中产阶级消费支出大幅上升.....	11
图表 18	高净值消费者占比不断提升.....	11
图表 19	老六大名酒收入占行业比重（%）.....	11
图表 20	老六大名酒利润总额占行业比重（%）.....	11
图表 21	茅五收入规模与海外烈性酒和奢侈品龙头相比仍有一定差距（单位：亿美元，FY2018）.....	12
图表 22	中国酒企未来将有较大国际化拓展空间.....	12
图表 23	帝亚吉欧收入按区域分布.....	13
图表 24	LVMH 收入按区域分布.....	13
图表 25	主要龙头公司收入成长性预期.....	13
图表 26	主要龙头公司利润成长性预期.....	13
图表 27	伊利、蒙牛、光明主要单品主流促销力度（单位：元）.....	15
图表 28	三地产品新鲜度情况.....	15
图表 29	本周乳制品主要产品价格促销跟踪表.....	16
图表 30	食品饮料板块周涨跌幅前五名列表（申万分类）.....	16
图表 31	2018 年初至今酒类北上资金持股占比（%）.....	17
图表 32	2018 年初至今酒类北上资金持股占比（%）.....	17
图表 33	2018 年初至今大众品北上资金持股占比（%）.....	18

图表 34	2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)	18
图表 35	贵州茅台成交净买入及总金额	18
图表 36	五粮液成交净买入及总金额	18
图表 37	洋河股份成交净买入及总金额	18
图表 38	伊利股份成交净买入及总金额	18
图表 39	食品饮料绝对 PE 和 PB 走势图	19
图表 40	食品饮料相对 PE 和 PB 走势图	19
图表 41	食品饮料、白酒、沪深 300PE 走势图 (2005 年至今, 周)	19
图表 42	食品饮料、白酒相对 PE 走势图 (2005 年至今, 周)	19
图表 43	53 度 500ml 飞天茅台价格走势元/瓶	20
图表 44	52 度 500ml 五粮液价格走势元/瓶	20
图表 45	洋河梦之蓝(M3)京东价格走势图 (元/瓶)	20
图表 46	剑南春、老窖特曲、汾酒 30 年白酒京东价格走势图 (元/瓶)	20
图表 47	白酒产量月度走势图	20
图表 48	白酒产量年度走势图	20
图表 49	Live-exFineWine100 指数走势图	21
图表 50	张裕终端价格走势元/瓶	21
图表 51	国外品牌葡萄酒价格走势图	21
图表 52	葡萄酒进口量和进口价格走势图	21
图表 53	葡萄酒产量月度走势图	22
图表 54	葡萄酒产量年度走势图	22
图表 55	青啤和哈啤价格走势图	22
图表 56	国外啤酒品牌价格走势图	22
图表 57	啤酒产量月度走势图	22
图表 58	啤酒产量年度走势图	22
图表 59	生鲜乳价格走势图	23
图表 60	牛奶和酸奶零售价走势图	23
图表 61	婴幼儿奶粉零售价走势图	23
图表 62	芝加哥牛奶现货价走势图美分/磅	23
图表 63	生猪和猪肉价格走势元/公斤	24
图表 64	生猪养殖盈利走势图元/头	24
图表 65	豆粕现货价走势图 (元/吨)	24
图表 66	全国大豆市场价走势图 (元/吨)	24
图表 67	箱板纸国内平均价走势图 (元/吨)	24

图表 68 瓦楞纸出厂均价走势图（元/吨）	24
图表 69 OPEC 原油价格走势图（美元/桶）	25
图表 70 中国塑料价格指数走势图	25
图表 71 一周股东大会提示	26

一、茅五双跨入千亿之际的几点思考

茅五双跨入千亿收入台阶，达到中国酒业新高度。临近年底，近期中国酒业最大的看点无疑是五粮液与茅台共同宣布今年将携手跨入千亿收入，实现此前双方董事长会面时提的约定目标，两家行业龙头也第一时间相互祝贺，“何时一樽酒，重与细论文”，体现龙头开放竞合之风范。两家龙头进入后千亿时代，对于后续的行业发展也带来一些启示和思考。

图表 1 五粮液发茅台贺信

四川省宜宾五粮液集团有限公司

贺 电

茅台集团并保芳董事长：

欣悉茅台集团跨越千亿台阶，谨此表示最热烈的祝贺！

多年来，茅台集团在保芳董事长的领导下，不断取得酒业发展的辉煌业绩，今年实现里程碑式的新发展，为中国酒业发展树立了新标杆。

推动中国白酒产业高质量发展，是贵我双方的共同信念，期待更加深化的交流与合作。祝愿茅台集团在新的发展历程中再创佳绩。

四川省宜宾五粮液集团有限公司
党委书记、董事长：[签名]

2019年12月17日

资料来源：Wind，华创证券

图表 2 茅台发五粮液贺信部分内容

中国贵州茅台酒厂(集团)有限责任公司

尊敬的曙光董事长并五粮液全体同仁：

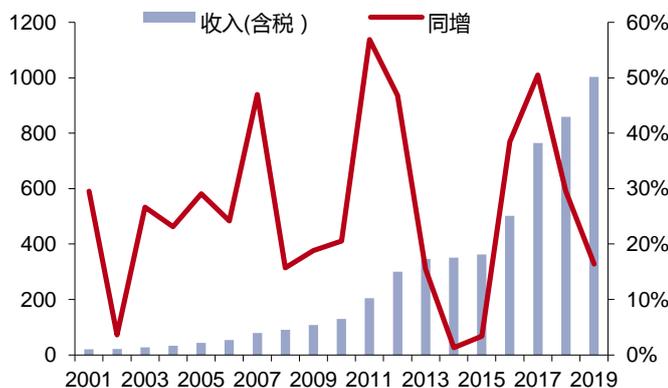
欣闻贵司 2019 年度稳中有进，实现新的发展，圆满完成“五个一”目标，集团收入跨越 1000 亿大关。谨此，全体茅台人，特向您们表示热烈祝贺！您们的成就，不仅是五粮液人的骄傲，也是包括茅台在内所有中国白酒从业者的荣光。

一年之前，茅台在宜宾与五粮液约定——2019 年，我们要携手跨上“千亿”台阶。一年来，全体茅台人未曾一刻松懈，五粮液的朋友们亦孜孜以求。今天，“千亿之约”已成现实，必将在中国酒业史上，镌刻下重要而美好的印记。

2019 年，茅台经历了里程碑式的历练与成长。我们的进步，总有五粮液的殷切相期、辉煌相助。一年来，五粮液全力推进“二次创业”战略，主业销售收入连续 3 年实现“100 亿递增”，成功实现核心单品第八代经典五粮液市场价格过 1000 元、五粮液股价站稳 100 元、利润总额四川工业企业第一。所有这些，都为茅台提供了前行的榜样力量。

资料来源：Wind，华创证券

图表 3 茅台集团收入规模及增速

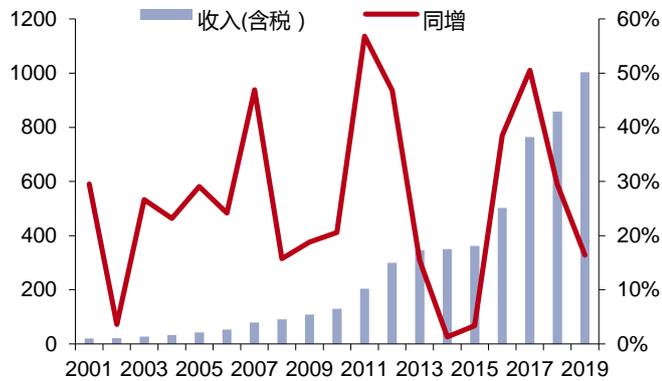


资料来源：wind，华创证券

图表 4 五粮液股份公司营业收入及增速



资料来源：wind，华创证券

图表 5 茅台集团收入规模及增速


资料来源: Wind, 华创证券

图表 6 五粮液股份公司营业收入及增速


资料来源: Wind, 华创证券

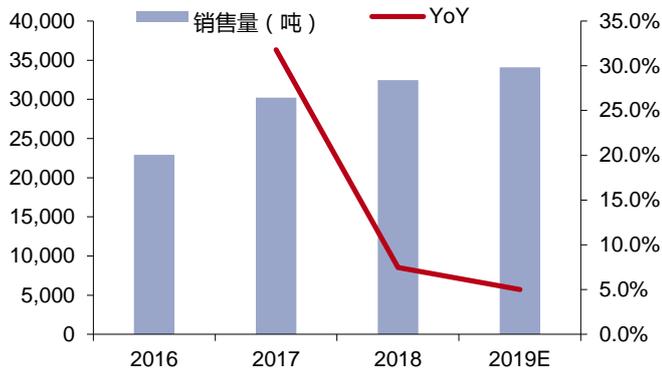
思考一: 龙头更加行稳致远, 聚焦主业, 营销改革, 经营成熟度提升

这一轮白酒行业周期当中, 高端酒龙头无论是从经营还是业绩上均体现出更强的稳健性, 两家龙头也在不同场合提到要行稳致远走向千亿时代。总得来看, 以茅五为代表的行业名酒龙头在过去几年均更加聚焦白酒主业、稳步推动营销改革, 这使得内生的经营成熟度在稳步提升。

茅台提出“做足酒文章, 扩大酒天地”以来, 更加聚焦酒类主业。集团品牌方面, 积极瘦身梳理, 近期会议还更加明确提出品牌双五规划, 即将子公司品牌缩减至 5 个左右, 产品总数控制在 50 个以内, 部分子公司停用集团标识名称, 更好地强化品牌管控, 维护品牌声誉, 培育自主品牌, 其中习酒方面, 已提前完成全年 76 亿销售目标, 省外市场销售突破 50 亿, 同增超过 70%, 预计未来习酒仍将继续加码省外市场, 进一步夯实全国化基础。股份公司方面, 确立茅台酒与系列酒双轮驱动战略以来, 已形成良好发展趋势, 茅台酒销量稳步增长至 3.2 万吨以上, 产能规划至 5.6 万吨, 系列酒全年销量预计达 3 万吨, 实现销售收入 102 亿元, 同增 13%, 吨价同增 15%。展望明年, 茅台定调为集团基础建设年, 原则上既要保持适度增长, 又要留有适当余地, 千亿之后更加注重健康、稳定、可持续的增长。

五粮液在提出二次创业以来, 也积极聚焦主业, 突出核心单品战略。从集团千亿的业务结构来看, 五粮液与茅台有所差异, 但五粮液在 2017 年李曙光董事长上任提出二次创业以来, 强调拉长板、补短板、升级新动能, 对于白酒主业也采取积极聚焦的品牌战略, 坚持五粮液品牌“1+3”和系列酒品牌“4+4”, 总经销及自营高仿品牌进行强力梳理, 系列酒板块整合浓香系列酒公司, 按照三性一度方针聚焦核心普五单品, 通过升级八代新品等方式实现价盘提升和渠道推力改善。

图表 7 茅台酒销量及增速 (吨, %)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 8 系列酒收入及增速 (亿元, %)



资料来源: Wind, 华创证券 注: 2019 年系列酒收入 102 亿元为销售口径

图表 9 五粮液成功升级第八代经典五粮液



资料来源: 公司官网, 华创证券

图表 10 五粮液 1+3 战略进一步落地

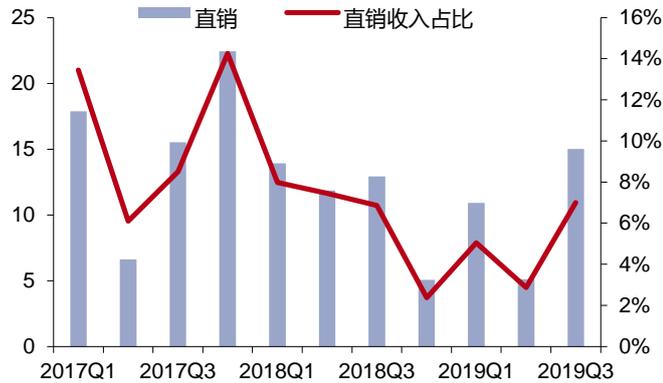


资料来源: 公司官网, 华创证券

茅台稳步推进营销体制改革, 直销体系稳步落地。茅台今年初以来稳步推进茅台酒营销体制改革, 直销体系逐步建立, 包括自营店、电商、商超以及后续的团购等渠道, 成立的集团营销公司也将发挥积极作用, 保证价格稳定, 实现经营计划的稳健性, 降低经营风险, 渠道更趋多元化和扁平化, 有效实现消费者对接和市场价格平抑。

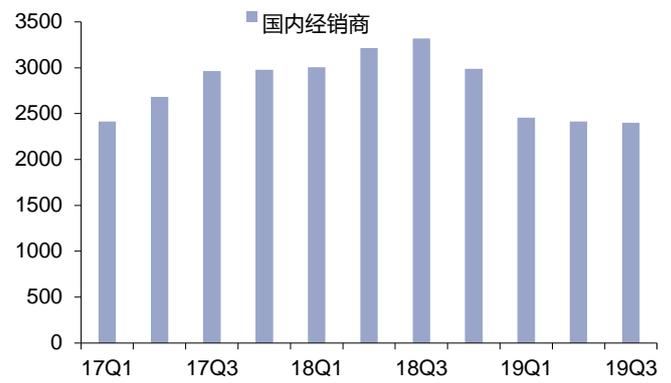
五粮液营销改革落地有声, 来年仍有诸多看点。公司以拉长板补短板为工作重点, 今年以来营销改革相继落地, 包括设立战区实施组织架构扁平、借助八代升级推控盘分利开展数字化营销平台建设、瘦身清理总经销及同质化产品、积极构建新型厂商关系等举措。我们也一直强调管理改善正驱动公司在品牌重塑、营销变革和消费者培育等多维度改善和蜕变。展望明年, 营销改革仍将有诸多看点, 如补强计划、配额和发运的短板, 区域内传统渠道总体不增量, 重点倾斜能力型服务型经销商, 优化结构; 建立优化的市场费用管控体系, 激活营销组织能动性; 继续打造更强执行力的营销团队等。

图表 11 茅台直销渠道占比后续有望提升



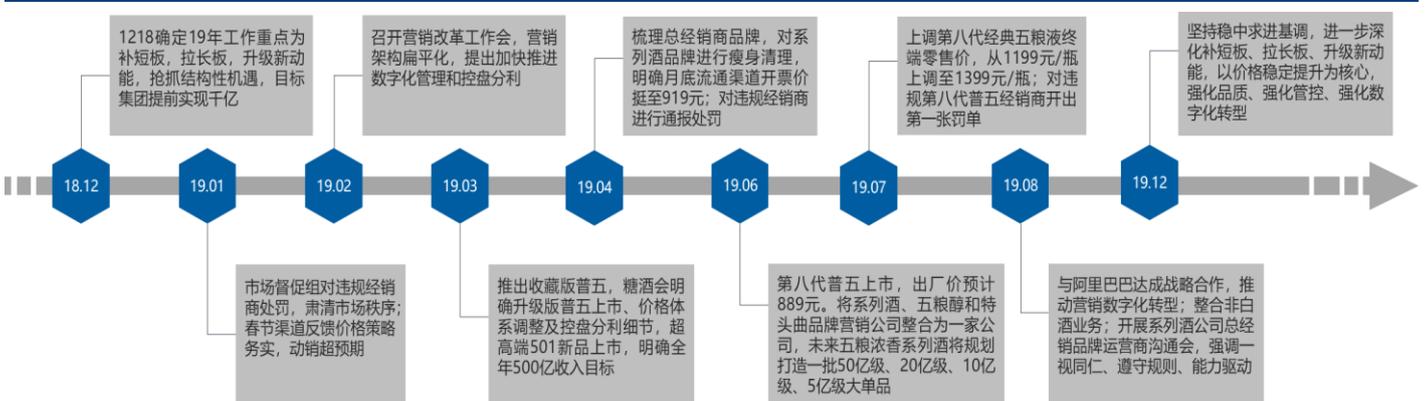
资料来源: Wind, 华创证券

图表 12 茅台经销商结构持续优化



资料来源: Wind, 华创证券

图表 13 五粮液近期营销改革动作梳理



资料来源: 华创证券整理

思考二: 龙头更加重视品牌投入和渠道建设, 提升品牌力

从品牌力的角度来看, 茅台五粮液都是白酒行业内具备强品牌力的典范。尤其回顾过去的酒业发展阶段, 未来名酒发展一定是从渠道驱动转向真正的品牌驱动。茅五集团收入能突破千亿规模, 真正支撑强大需求的背后是更强的品牌力, 侧面反映到价格上, 茅五也引领了2016年以来的这一轮价格周期演绎。茅台过去几年不断强调文化茅台建设针对茅粉开展茅粉文化节等活动; 五粮液也通过老酒回家、成立文化研究院等方式, 强调对于品牌文化的重视, 未来将更多通过讲品牌故事挖掘品牌价值来实现真正的价值回归。当然, 其他名酒企这轮也都在品牌营销方面下大功夫、加大投入。

图表 14 茅台生肖酒系列



资料来源: 公司官网, 华创证券

图表 15 五粮液成立文化研究院



资料来源: 公司官网, 华创证券

图表 16 主要酒企的品牌营销

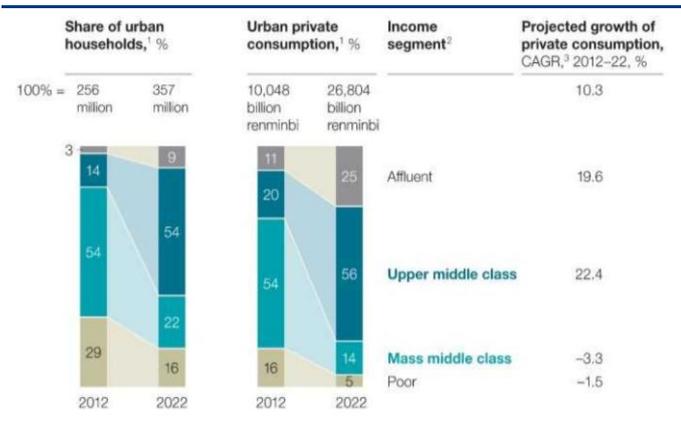


资料来源: 相关公司官网

思考三: 长周期结构性繁荣, 高端消费品仍有巨大成长空间

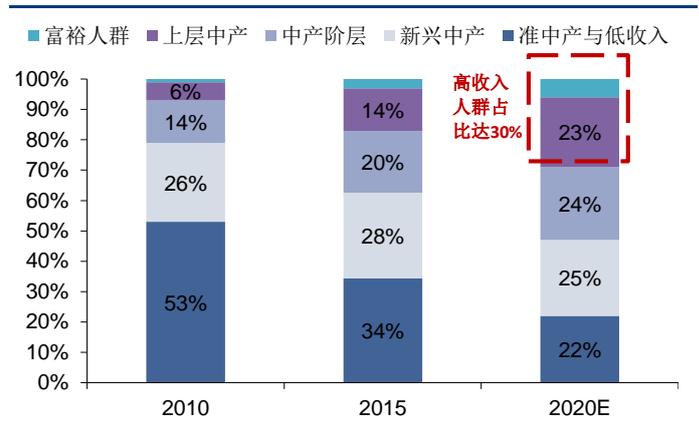
国内中产阶级数量和占比稳步提升, 高端消费品需求增长稳健。根据麦肯锡咨询预计, 到 2022 年我国中产阶级及以上的消费者占比有望提升至 54%, 中产阶级消费占比有望从 2012 年 20% 提升至 2022 年 56%。同时, 根据智研咨询的预测, 到 2020 年, 我国上层中产人均占比有望提升至 23%, 高净值人群占比有望达 30%,

图表 17 中产阶级消费支出大幅上升



资料来源: 麦肯锡, 华创证券

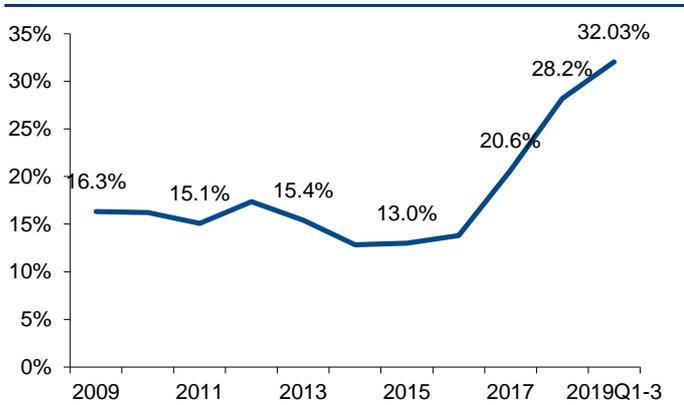
图表 18 高净值消费者占比不断提升



资料来源: 智研咨询, 华创证券

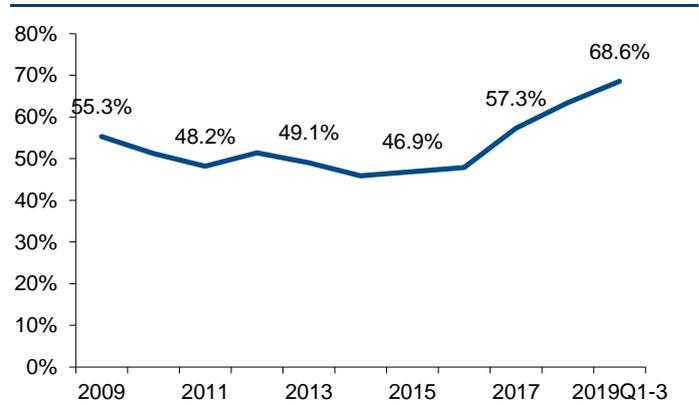
白酒进入品牌制胜时代, 名优酒集中度加速提升。自 2015 年行业复苏以来, 行业进入白银时代, 结构性繁荣可看十年, 上一轮黄金时代品牌份额降低, 中小企业全面发展; 白银时代品牌份额提升, 中小企业受到挤压。从老六大名酒收入和利润占比趋势来看, 黄金时代品牌白酒份额并未提升, 阶段性还在降低, 中小企业在全面发展。而本轮白酒行业进入白银时代, 品牌酒企收入及利润份额加速提升, 根据 2019 年前三季度统计, 收入占比提升至 32.0%, 利润占比提升至近 70%, 品牌酒企借助品牌力及费用投入优势, 加快挤压中小企业市场份额, 未来品牌集中度料将持续提升。我们认为, 名酒企业不断深度挖掘品牌内涵将是这个时代的核心制高点。

图表 19 老六大名酒收入占行业比重 (%)



资料来源: Wind, 华创证券 注: 六大名酒为茅台、五粮液、老窖、汾酒、古井、水井坊

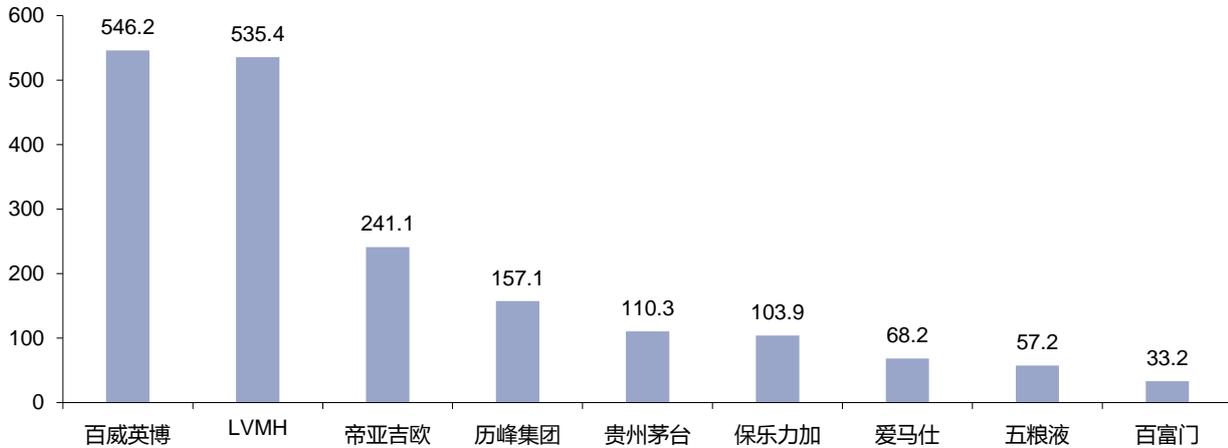
图表 20 老六大名酒利润总额占行业比重 (%)



资料来源: Wind, 华创证券 注: 六大名酒为茅台、五粮液、老窖、汾酒、古井、水井坊

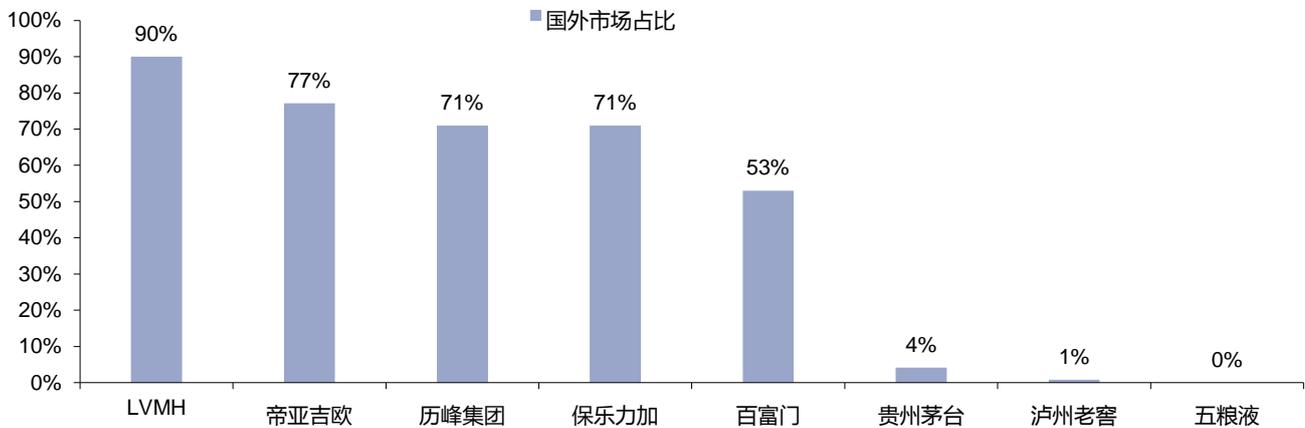
思考四: 与全球烈性酒和高端消费品龙头的差距和优势

目前与海外部分烈性酒及奢侈品龙头收入规模仍有差距。对标全球酒类和高端消费品龙头, 白酒龙头在收入规模上仍有一定差距, 根据 2018 财年同口径数据, 贵州茅台和五粮液股份公司收入分别为 110/57 亿美元左右 (五粮液集团收入规模预计约 110 亿美元), 较啤酒龙头百威英博、奢侈品龙头 LVMH 以及烈性酒龙头帝亚吉欧仍有一定差距。当然这也和各家龙头在产品及区域战略差异有关, 海外龙头多采取全球市场布局及多品牌收购战略为主导, 国内龙头目前主要仍聚焦大单品, 以国内市场为主。

图表 21 茅五收入规模与海外烈性酒和奢侈品龙头相比仍有一定差距（单位：亿美元，FY2018）


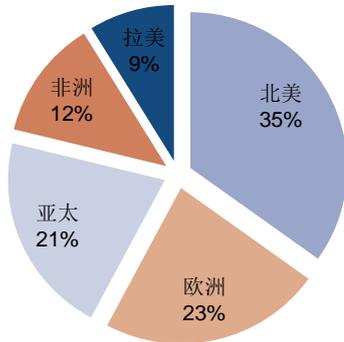
资料来源：Bloomberg、Wind、华创证券 汇率按当前美元/人民币=1:7 计

更长周期来看，国际化具备较大提升空间。从非本土市场占比来看，目前国内酒企龙头收入仍主要集中在国内市场，国际市场占比低，海外市场占比均在个位数水平。国外奢侈品和烈性酒龙头基于国际化战略，非本土市场占比则在50%以上，其中LVMH占比高达90%，帝亚吉欧、历峰集团、保乐力加海外市场占比均在70%以上，国际化程度较高，且国外对标企业各地区分布相对较为平均。因此，从更长周期视角来看，国内具备强品牌的白酒龙头未来海外市场具备较大突破空间，当前不少高端酒企也都在加大国际化推广和合作。

图表 22 中国酒企未来将有较大国际化拓展空间


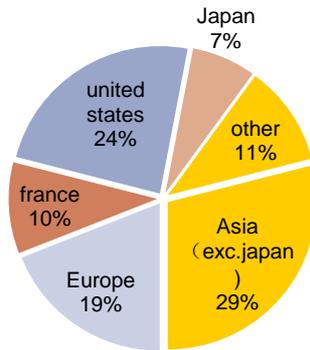
资料来源：Bloomberg、wind、各公司年报、华创证券 注：LVMH为非法国地区收入占比，帝亚吉欧、历峰集团、保乐力加为FY2019非欧洲市场占比，百富门为FY2019非美国地区占比，国内酒企部分未按实际销售区域进行披露

图表 23 帝亚吉欧收入按区域分布



资料来源: 公司年报, 华创证券

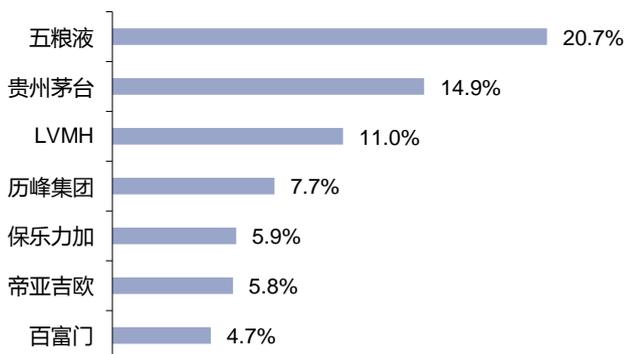
图表 24 LVMH 收入按区域分布



资料来源: 公司年报, 华创证券

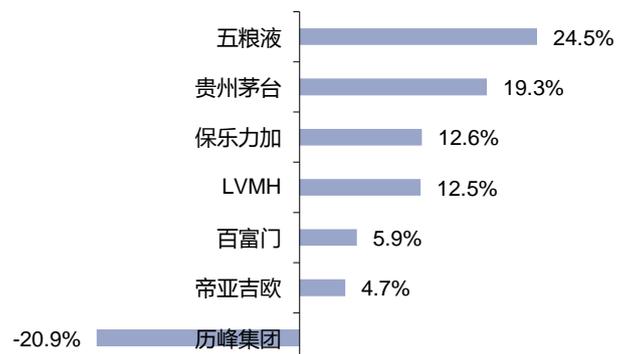
全球化视野之下, 白酒龙头未来成长性预期依旧更快更确定。受益于消费升级趋势延续, 高收入群体占比提升, 行业总量趋缓下分化持续强化, 份额将继续向名酒龙头靠拢, 判断未来几年高端白酒龙头的规模及盈利成长性和确定性仍优于海外奢侈品龙头和烈性酒公司。

图表 25 主要龙头公司收入成长性预期



资料来源: Bloomberg, wind, 华创证券 注: 增速为 2018-2021 三年复合增速, 国外公司为 Bloomberg 一致预期, 国内公司为华创证券预测

图表 26 主要龙头公司利润成长性预期



资料来源: Bloomberg, wind, 华创证券 注: 增速为 2018-2021 三年复合增速, 国外公司为 Bloomberg 一致预期, 国内公司为华创证券预测

二、本周重点事项点评及调研反馈

(一) 酒鬼酒甜蜜素事件点评: 并非又一个塑化剂事件

事项: 近期澎湃新闻等媒体报道, 酒鬼酒原经销商举报其总代理的 2012 年 54 度 500ml 老酒鬼酒添加甜蜜素。针对于此, 酒鬼酒公司发布声明称, 公司严禁添加甜蜜素, 也从未采购过甜蜜素, 酒鬼酒生产销售的所有产品均经过严格检测, 并符合国家食品安全相关标准和规定。

甜蜜素危害小于塑化剂, 行业内类似案例不多。甜蜜素是一种人工合成的无营养甜味剂, 危害小于塑化剂, 常用于蜜饯, 糕点, 酱菜, 调味料和饮料等食品中, 根据我国《食品添加剂使用卫生标准》, 甜蜜素可以使用在配置酒里面, 最大使用量为 0.65g/kg, 白酒中不得使用甜蜜素。一般情况, 人体每日对甜蜜素的每千克体重摄入量高限量为 11 毫克(以 60kg 成年人为例, 最大摄入量不高于 660mg/天), 此次报道酒鬼酒产品检验处的甜蜜素含量(约 0.36mg/L)

低于这一标准。近几年白酒行业发生甜蜜素事件多发生在地方中小酒企，以散酒居多，2015年278家企业被检测出含有甜蜜素，2019年4月，四特酒甜蜜素被检测不合格。

该事件尚未完全确认，即使确认料为历史遗留个例，甜蜜素并非行业共性。我们认为，行业在发生塑化剂事件之后，各家酒企尤其是名酒企业均加大对产品质量的管控力度，应不存在行业性使用甜蜜素的产品质量问题。对于酒鬼酒本身，此次纠纷的总代产品生产在2012年左右，当时中粮并未完全入主，公司当时确实也可能存在管理混乱、总代开发混杂等问题，在中粮后续正式入主后，这几年公司经营机制也在逐步改善，产品管控理应继续强化，因此判断即使出现相关产品问题，料属过去历史遗留问题。

理性看待事件影响，对行业影响有限。初步来看，原总代经销商与公司之间官司纠纷时间较长，在利益诉求未得到回应后爆出此事。判断此次甜蜜素事件不同于当年塑化剂事件，塑化剂事件发生在行业自身泡沫期，因此导致行业加快进入调整期，但此次事件判断对行业实质性影响有限，本轮行业周期呈现结构性繁荣特征，名酒企更加强化品牌品质，不存在普遍使用甜蜜素的产品质量问题，管理改善经营理性驱动业绩稳健成长。若板块受市场情绪影响带来明显调整，对于稳健标的料将是配置良机。

（二）海天味业调研反馈

公司领导对基本经营情况进行了介绍与总结，表明前三季度公司整体运营状况稳健，东南西北市场发展均衡，耗油、黄豆酱、酱油三大核心类产品保持在计划内的发展目标，黄豆酱发生的波动预计会在2019年得到恢复。2019作为公司三五计划的开官年，确定了耗油、酱油和酱的销量指标，公司将尽全力促进目标的达成。

关于酱油业务，消费升级始于餐饮端，公司致力于寻找餐饮端实际需求，从而打造真正升级化的产品，通过技术提升产品品质，研发高端产品。对比老抽与生抽，由于饮食习惯的改变，生抽增速快于老抽，预计未来将长时间保持这样的趋势。关于酱类业务，受到区域限制，行业持续增长承压，需要不断研发新产品实现突破。关于耗油业务，消费者教育有待提升，主张通过低价策略渗透市场。关于醋类业务，公司主要通过兼并收购提升产能，扩大品牌影响力。

在成本端，原料价格持续上升，采购成本不断增加，公司通过技术改造与产品升级来平抑成本上升对毛利的影响，但未来兼并收购或拉低毛利率水平。在渠道端，餐饮端重视品质，家庭端重视品牌，公司之前将渠道建设的重心更多的放在餐饮端，目前开始打造家庭端渠道，并且获得一定成效。

三、本周渠道反馈

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，最低价较上周下降，最高价与上周持平；安慕希PET瓶多地价格在68-78元，最低价较上周下降，最高价与上周持平；纯甄价格在49元，与上周持平；光明莫斯利安价格为45-52元，较上周下降。高端白奶方面，金典价格为40-65元，最低价与较上周下降，最高价较上周上升；特仑苏价格均为50-60元，最低价与最高价较上周均下降。基础白奶方面，伊利纯牛奶（16盒装）价格40-48元，与上周持平；蒙牛纯牛奶（16盒装）价格36-48元，最低价与最高价较上周均上升，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7.9-8.5元，最低价较上周下降，最高价与上周持平；伊利Joyday（220g）价格9.6-9.9元，多家KA缺货；蒙牛冠益乳（250g）价格在8.2-8.5元，与上周持平。在买赠方面，安慕希三件95折、买一箱赠4瓶或赠一箱伊利纯牛奶；安慕希PET瓶3件95折；金典纯牛奶3件95折；纯甄原味3件95折、买一箱赠2或3瓶或一箱纯甄原味与一箱纯甄香草味88元；冠益乳（250g）3件95折或三瓶8折，本周整体买赠力度与上周持平。

图表 27 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	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 10-12 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 28 三地产品新鲜度情况

	上海
安慕希	9月下旬到11月上旬为主
纯甄	11月初为主
莫斯利安	11月上旬为主
特仑苏	11月上旬为主
金典	10月下旬到11月上旬为主

资料来源：草根调研、华创证券

图表 29 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	打折促销	49.3	打折促销	49.5	送3瓶	49.8	降价同时送家乐氏水果麦片两袋
		安慕希PET瓶原味	80	78	-	68	三件95折	68	无	78	-
		安慕希PET瓶芒果百香果	80	78	-	68	三件95折	68	送3瓶	78	送一箱伊利谷粒多
		伊利纯牛奶	250ml*16	补货中	-	无	无	40	无	38.4	-
		金典纯牛奶	66	49.5	打折促销	49.5	打折促销	49.5	无	49.5	降价并送6盒优酸乳
	蒙牛	纯甄原味	70.8	66	-	48	三件95折	48.8	无	48.8	降价并一箱送6包
		纯甄PET瓶原味	80	80	-	80	三件95折	65		78	-
		特仑苏纯牛奶	68	49.5	打折促销	68	三件95折	70	无	56	降价促销
		蒙牛纯牛奶	46.4	46.4	-	48	三件95折	48	无	32	-
	光明	莫斯利安	200g*12	44.9	打折促销	49.9	三件95折	49.9	无	55	降价促销
you+		200ml*12	47.8	打折促销	42.8	三件95折	42.8	无	57.6	降价促销	
低温	伊利	畅轻	250g/100ml	原味7.5 其他8.5	两瓶14元	8.4	无	7.9	买2送1	其他8.5 原味7.5	
		Joyday	220g	8.5	无	9.9	三件95折	无	无	8.5	无
	蒙牛	冠益乳	250g/100ml	8.5	三瓶8折	8.4	三件95折	8.5	无	8.5	三瓶8折

资料来源: 草根调研, 华创证券

四、行业数据

行业产量数据: 2019年1-11月, 全国白酒(折65度, 商品量)产量698.00万千升, 同比上升0.50%; 2019年1-11月全国啤酒产3524.70万千升, 同比上涨1.00%; 2019年1-11月, 全国葡萄酒产量37.20万千升, 同比下降12.10%。

12月20日京东数据: 52度五粮液1399元/瓶, 较上周上涨10.33%; 52度剑南春价格438元/瓶, 较上周上涨4.78%; 52度泸州老窖特358元/瓶, 与上周持平; 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, 较上周上涨2.17%; 53度30年青花汾酒828元/瓶, 较上周上涨3.76%。

12月20日, 拉菲传奇AOC级干红京东119.00元/瓶, 较上周上涨20.20%; 杰卡斯干红京东72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208元/瓶, 与上周持平。

五、上周行情回顾

2019年年初至今申万食品饮料指数上涨67.80%, 沪深300指数上涨33.43%, 2019年至今食品饮料板块在申万28个子行业中排名第2位。本周(12月16日-12月20日)申万食品饮料指数下跌0.74%, 沪深300指数较上周上涨1.24%。

图表 30 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	*ST 西发	17.81	4.63	重庆啤酒	-8.78	53.22
2	三全食品	14.39	14.07	水井坊	-5.39	53.00
3	洋河股份	8.87	108.00	今世缘	-4.87	29.30
4	*ST 莲花	6.37	2.67	青岛啤酒	-4.10	50.94

排序	公司名称	周涨跌幅(%)	收盘价	公司名称	周涨跌幅(%)	收盘价
5	龙大肉食	5.36	7.08	口子窖	-3.57	51.86

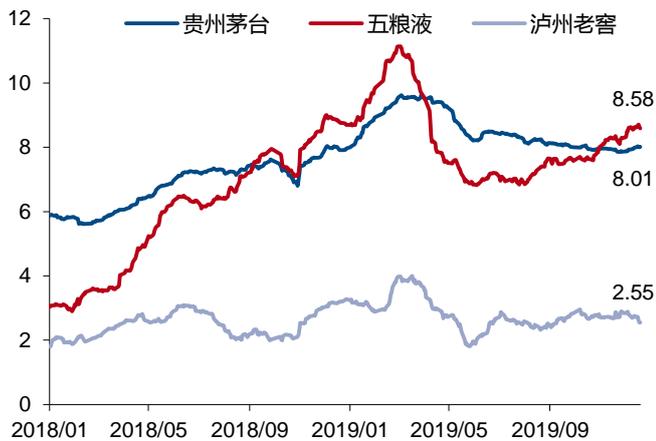
资料来源: Wind, 华创证券

六、北上资金跟踪

白酒: 2019年12月20日, 贵州茅台北上资金持股占A股总股数比重为8.01%, 较上周上升0.02pct; 五粮液北上资金持股占A股总股数比重为8.58%, 较上周下降0.04pct; 泸州老窖北上资金持股占A股总股数比重为2.55%, 较上周下降0.21pct; 洋河股份北上资金持股占A股总股数比重为7.76%, 较上周上升0.33pct; 水井坊北上资金持股占A股总股数比重为8.35%, 较上周下降0.18pct; 顺鑫农业北上资金持股占A股总股数比重为3.99%, 较上周上升0.14pct; 酒鬼酒北上资金持股占A股总股数比重为0.29%, 较上周下降0.02pct。同时, 本周贵州茅台合计净流入2.49亿元, 五粮液合计净流出1.95亿元。

大众品: 2019年12月20日, 伊利股份北上资金持股占A股总股数比重为11.91%, 与上周持平; 双汇发展北上资金持股占A股总股数比重为2.57%, 较上周下降0.11pct; 承德露露北上资金持股占A股总股数比重为4.10%, 较上周上升0.13pct; 中炬高新北上资金持股占A股总股数比重为10.04%, 较上周下降0.06pct; 海天味业北上资金持股占A股总股数比重为5.82%, 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14.92%, 较上周下降0.30pct; 涪陵榨菜北上资金持股占A股总股数比重为8.04%, 较上周上升0.30pct。

图表 31 2018年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



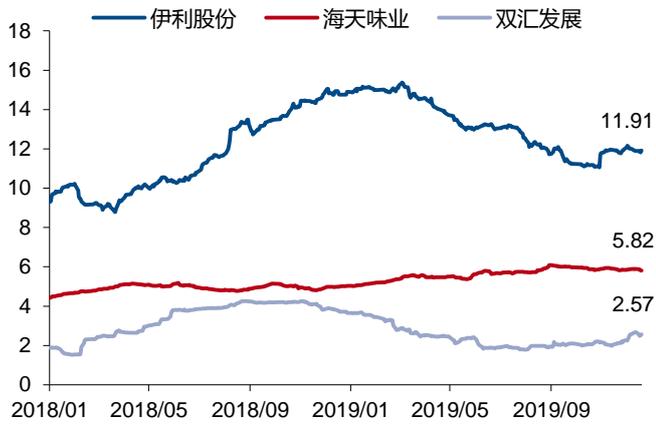
资料来源: Wind, 华创证券

图表 32 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 33 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 34 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



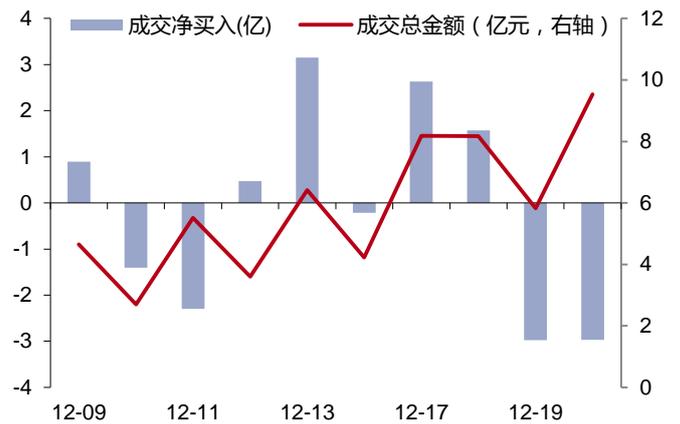
资料来源: Wind, 华创证券

图表 35 贵州茅台成交净买入及总金额



资料来源: Wind, 华创证券

图表 36 五粮液成交净买入及总金额



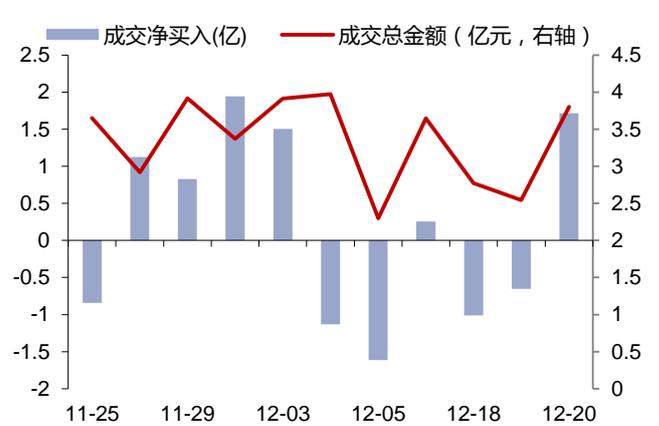
资料来源: Wind, 华创证券

图表 37 洋河股份成交净买入及总金额



资料来源: Wind, 华创证券

图表 38 伊利股份成交净买入及总金额



资料来源: Wind, 华创证券

七、估值

2019年12月20日食品饮料板块绝对PE和绝对PB分别为32.28倍和6.61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38.93倍和5.55倍；12月20日食品饮料板块相对沪深300PE和PB分别为2.63倍和4.45倍，历史均值分别为2.37倍和2.69倍。

图表 39 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 40 食品饮料相对 PE 和 PB 走势图



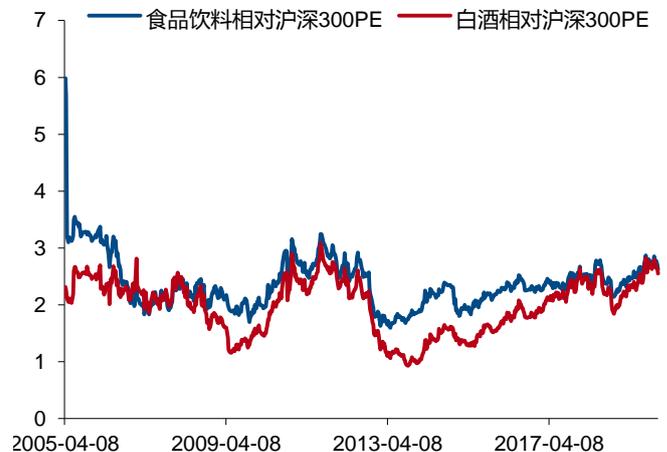
资料来源: Wind, 华创证券 (2005 年至今, 周频度)

图表 41 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 42 食品饮料、白酒相对 PE 走势图 (2005 年至今, 周)



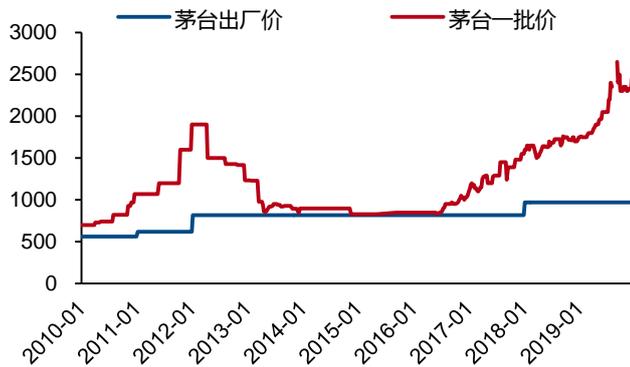
资料来源: Wind, 华创证券

八、行业一周数据及点评

(一) 白酒

12月20日京东数据: 52度五粮液1399元/瓶, 较上周上涨10.33%; 52度剑南春价格438元/瓶, 较上周上涨4.78%; 52度泸州老窖特358元/瓶, 与上周持平; 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, 较上周上涨2.17%; 53度30年青花汾酒828元/瓶, 较上周上涨3.76%。2019年1-11月, 全国白酒(折65度, 商品量)产量698.00万千升, 同比上升0.50%。

图表 43 53 度 500ml 飞天茅台价格走势元/瓶



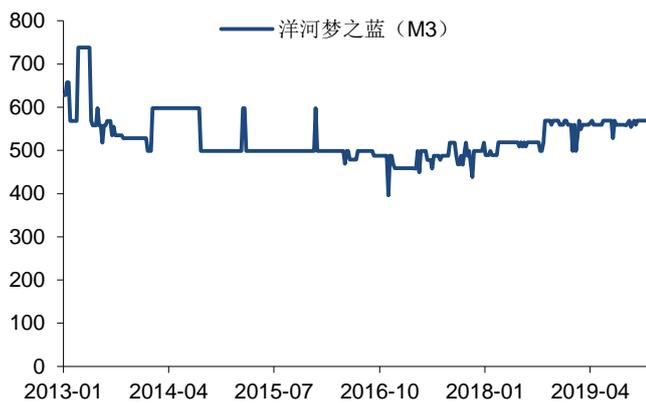
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 44 52 度 500ml 五粮液价格走势元/瓶



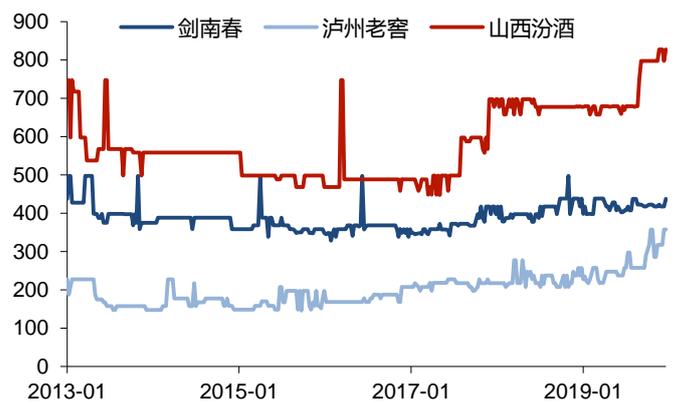
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 45 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 46 剑南春、老窖特曲、汾酒 30 年白酒京东价格走势 (元/瓶)



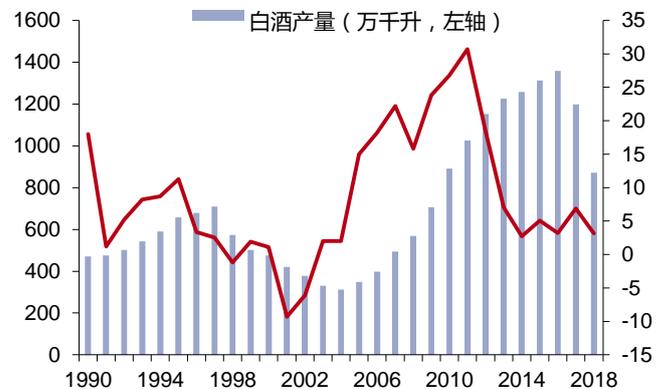
资料来源: Wind, 华创证券

图表 47 白酒产量月度走势图



资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 48 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 11 月 Live-ex Fine Wine100 指数报收于 304.42，10 月数据为 308.37，较 10 月下跌 1.28%。

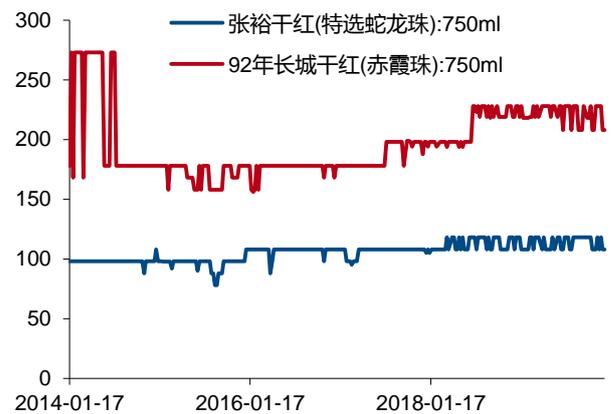
12 月 20 日，拉菲传奇 AOC 级干红京东 119.00 元/瓶，较上周上涨 20.20%；杰卡斯干红京东 72.00 元/瓶，与上周持平；张裕干红（特选龙蛇珠）京东 108.00 元/瓶，与上周持平；92 年长城干红（赤霞珠）京东 208.00 元/瓶，与上周持平。2019 年 1-11 月葡萄酒总产量 37.20 万千升；2019 年 10 月葡萄酒进口量 4.48 万千升。

图表 49 Live-exFineWine100 指数走势图



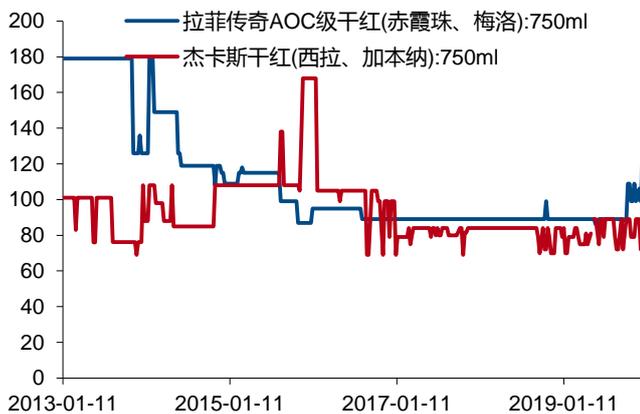
资料来源: Wind, 华创证券

图表 50 张裕终端价格走势图表元/瓶



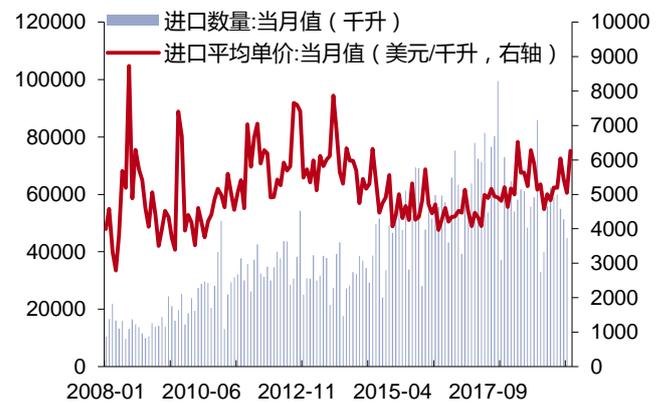
资料来源: Wind, 华创证券

图表 51 国外品牌葡萄酒价格走势



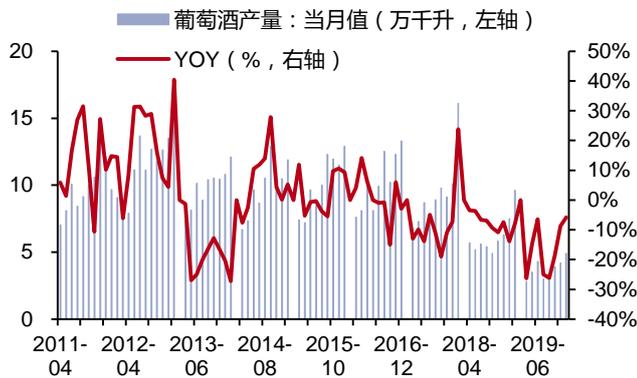
资料来源: Wind, 华创证券

图表 52 葡萄酒进口量和进口价格走势



资料来源: Wind, 华创证券

图表 53 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 54 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 55 青啤和哈啤价格走势图



资料来源：酒仙网，华创证券

图表 56 国外啤酒品牌价格走势图



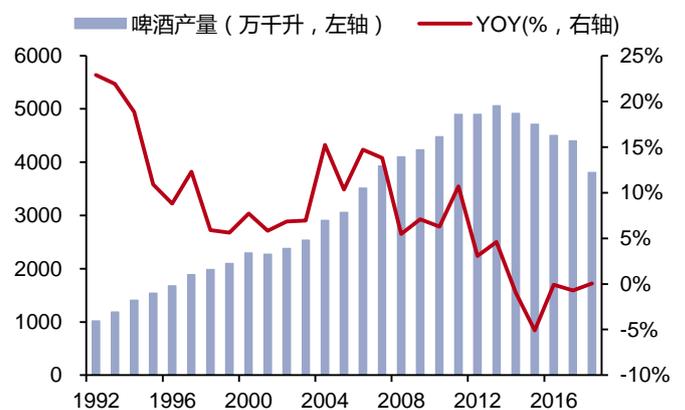
资料来源：酒仙网，华创证券

图表 57 啤酒产量月度走势图



资料来源：国家统计局，华创证券

图表 58 啤酒产量年度走势图

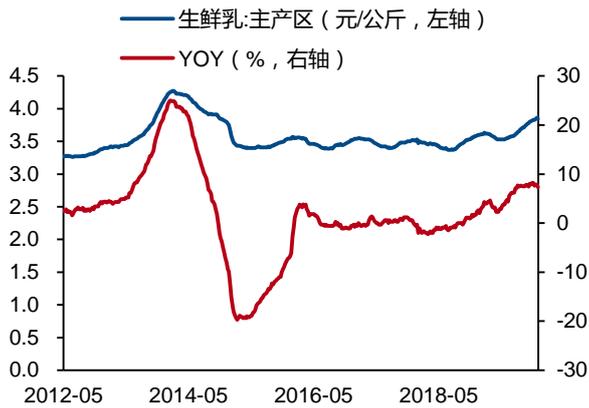


资料来源：国家统计局，华创证券

(四) 乳制品

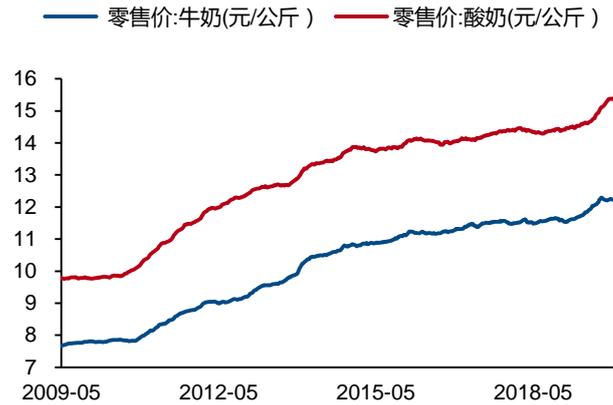
2019年12月11日,内蒙古、河北等10个奶牛主产省(区)生鲜乳平均价格3.84元/公斤,较上周下跌0.52%。2019年12月13日国产婴幼儿奶粉零售均价195.13元/公斤,较上周上涨0.03%;进口婴幼儿奶粉零售均价244.36元/公斤,较上周上涨0.23%;2019年12月13日牛奶零售价12.26元/公斤,较上周上涨0.16%;酸奶零售价15.37元/公斤,较上周下跌0.13%;2019年12月19日芝加哥脱脂奶粉现货价为125.25美分/磅,较上周下跌0.40%。

图表 59 生鲜乳价格走势



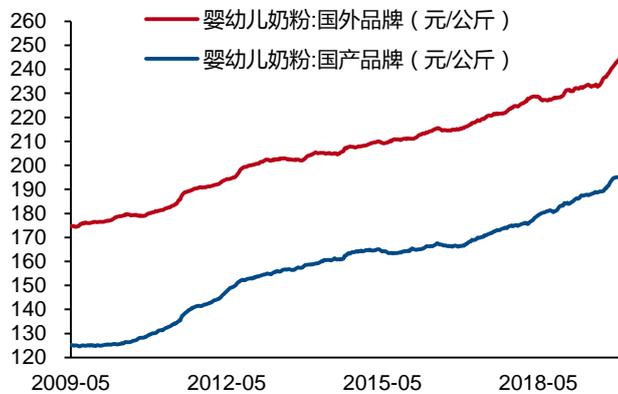
资料来源: Wind, 华创证券

图表 60 牛奶和酸奶零售价走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 61 婴幼儿奶粉零售价走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 62 芝加哥牛奶现货价走势图美分/磅

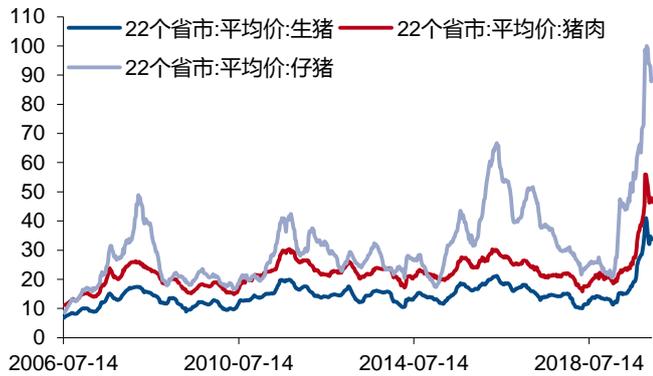


资料来源: Wind, 华创证券

(五) 肉制品

2019年12月20日,22省市生猪平均价格33.71元/公斤,较上周下跌0.71%;22省市猪肉平均价格46.51元/公斤,较上周下跌2.98%;22省市仔猪价格88.82元/公斤,较上周上涨1.09%;22省市猪粮比价16.94元/公斤,较上周下跌1.68%。

图表 63 生猪和猪肉价格走势图元/公斤



资料来源: Wind, 华创证券

图表 64 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12月20日豆粕现货价2912.29元/吨,较上周下降1.49%;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12月19日,OPEC一揽子原油价67.93美元/桶,较上周上升3.22%。

图表 65 豆粕现货价走势图(元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 66 全国大豆市场价走势图(元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 67 箱板纸国内均价走势图(元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 68 瓦楞纸出厂均价走势图(元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 69 OPEC 原油价格走势 (美元/桶)


资料来源: Wind, 华创证券

图表 70 中国塑料价格指数走势图


资料来源: Wind, 华创证券

九、行业一周重要事件及股东大会提示

本周重要公告一览

- 1) **【*ST 莲花】**重整计划获批: 河南省周口市中级人民法院于 2019 年 12 月 16 日裁定批准《莲花健康产业集团股份有限公司重整计划》, 并终止公司重整程序。
- 2) **【*ST 皇台】**1) 全资子公司甘肃皇台酒业酿造有限公司与公司控股股东盛达集团拟签订《股权赠与协议》, 盛达集团拟将其所持有的甘肃盛达皇台实业有限公司 100% 股权权益性无偿赠与酿造公司; 2) 债务转移暨债务重组: 武威农商行、葡萄酒公司、弘威城投、公司第二大股东北京皇台、控股股东甘肃盛达五方, 拟签署《债务转移协议》, 协议约定葡萄酒公司将 9,000 万元借款本金概括转移至弘威城投名下, 由弘威城投无偿替代葡萄酒公司成为武威农商行的债务人, 履行 9000 万元还款任务。
- 3) **【金字火腿】**获得政府补助: 公司获得金华市 2018 年度“三名培育”试点企业奖励资金 538.86 万元。
- 4) **【贵州茅台】**1) 参股公司解散: 董事会同意参股公司贵州茅台集团电子商务股份有限公司解散并进行清算注销, 但不会对公司整体业务的发展和财务状况不会产生重大影响。2) 采购有机肥: 公司将向贵州茅台酒厂循环经济产业投资开发有限公司采购有机肥, 用于茅台酒有机高粱基地高粱种植, 交易金额约为 2,859 万元。
- 5) **【伊利股份】**发行债券: 内蒙古伊利实业集团股份有限公司近日发行第六期超短期融资券, 实际发行金额 10 亿元, 期限为 210 天。
- 6) **【洽洽食品】**股东解除股权质押: 华泰集团办理洽洽食品股份 500 万股 (占公司总股本的 0.99%) 的解除质押登记手续。
- 7) **【今世缘】**收购景芝酒业: 董事会决定通过设立产业并购基金的模式推进景芝项目, 并用自有资金 2.45 亿元参与发起设立产业并购基金, 专门用于收购景芝酒业股份。
- 8) **【克明面业】**获得政府补助: 克明面业股份有限公司近期收到政府税收贡献奖励资金和支持企业发展资金共计 1845 万元。
- 9) **【绝味食品】**股东股份解除质押: 汇顶投资将其股权质押给西藏信托有限公司的本公司 1321 万股限售流通股解除质押并完成质押解除手续。
- 10) **【三全食品】**2019 年度业绩预告: 实现归母净利润 1.83 亿—2.14 亿元, 同增 80.00%—110.00%。
- 11) **【千禾味业】**1) 回购注销 1.96 万股限制性股票 2) 对符合解除限售条件的激励对象按规定解除限售, 可申请数量为 172.4 万股, 占公司总股本 0.37%。3) 聘任徐毅先生为公司副总裁。
- 12) **【金枫酒业】**提供贷款担保: 金枫酒业向绍兴白塔提供总额不超过 4,000 万元的委托借款提供担保。
- 13) **【海欣食品】**股东股份质押: 2019 年 12 月 18 日滕用严先生将其持有的海欣食品 2,250 万股股票质押。

图表 71 一周股东大会提示

公司名称	股东大会现场召开时间
雅士利国际	2019年12月31日
上海梅林	2019年12月30日
贝因美	2019年12月27日
金种子酒	2019年12月27日
莫高股份	2019年12月27日
梅花生物	2019年12月27日
*ST皇台	2019年12月26日
加加食品	2019年12月24日
光明乳业	2019年12月24日
ST椰岛	2019年12月23日

资料来源: Wind, 华创证券

十、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	021-20572591	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