

啤酒行业高端化率加速 白酒迎来旺季估值切换

—— 食品饮料行业周报

分析师： 刘瑀

SAC NO: S1150516030001

2019年8月21日

证券分析师

刘瑀
022-23861670
liuyu@bhzq.com

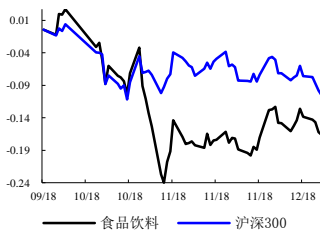
子行业评级

白酒	看好
其他饮料	看好
食品	中性

重点品种推荐

五粮液	增持
泸州老窖	增持
重庆啤酒	增持
百润股份	增持

最近一季度行业相对走势



相关研究报告

投资要点:

● 行业动态&公司新闻

二次投资减值 恒天然本土化战略缺位

我国上半年葡萄酒进口量同比下降 14.09%

2019 年月饼市场整体销量和销售额应有 5%—8%增长

● 上市公司重要公告

光明乳业: 发布关于获得政府补助的公告

青岛啤酒: 发布 2019 年半年度报告

科迪乳业: 发布关于深圳证券交易所对公司关注函回复的公告

● 行业重点数据跟踪

乳制品方面, 生鲜乳价格小幅波动, 整体呈平稳趋势。截至 2019 年 8 月 7 日, 主产区生鲜乳平均价为 3.62 元/公斤, 环比微增 0.3%, 同比上涨 7.1%。

肉制品方面, 仔猪、生猪、猪肉价格去年年初开始下跌, 至去年 5 月份跌至相对低点, 随后开始探底回升并且延续涨价趋势, 猪肉价格已创年内新高。截至 8 月 9 日, 全国 22 省仔猪、生猪、猪肉价格分别达到 56.67 元/千克、20.62 元/千克、29.17 元/千克, 分别同比变动 118.38%、49.20%、47.10%, 同比均有明显增幅, 价格继续创阶段性新高, 长期来看猪价整体仍将继续反弹。

● 本周市场表现回顾

近五个交易日沪深 300 指数上涨 2.70%, 食品饮料板块上涨 2.19%, 行业跑输市场 3.5 个百分点, 位列中信 29 个一级行业上游。其中, 白酒上涨 2.12%, 其他饮料上涨 5.83%, 食品上涨 1.74%。

个股方面, 中宠股份、金达威及深粮控股涨幅居前, 科迪乳业、ST 椰岛以及盐津铺子跌幅居前。

● 投资建议

2019 年 1-7 月中国规模以上啤酒企业累计产量 2399.5 万千升, 同比增长 0.3%。虽然总量保持稳定, 但是升级趋势明显, 龙头企业高端化率持续提升。啤酒行业从中报业绩看, 剔除增值税率下调影响, 高端产品仍有加速增长趋势, 建议积极关注。此外, 仍然建议长期关注白酒板块, 白酒尤其高端白酒目前仍然是食品饮料行业乃至全行业当中确定性较强的板块, 建议逢低配置。在大众品方面, 建议长期关注基础消费品品牌化机遇, 寻找各细分领域的成长龙头。综上, 我们仍给予行业“看好”的投资评级, 推荐五粮液(000858)、

泸州老窖（000568）、重庆啤酒（600132）及百润股份（002568）。

● 风险提示

宏观经济下行风险；重大食品安全事件风险。

目 录

1.行业动态&公司新闻	5
2.上市公司重要公告	6
3.行业重点数据跟踪	7
4.本周市场表现回顾	8
5.投资建议	9
6.风险提示	9

图 目 录

图 1: 主产区生鲜乳平均价	7
图 2: 主产区生鲜乳价格变动趋势	7
图 3: 22 省生猪价格及其变动趋势	7
图 4: 22 省仔猪价格及其变动趋势	7
图 5: 22 省猪肉价格及其变动趋势	7
图 6: 行业指数周涨跌幅排行	8

表 目 录

表 1: 行业重要新闻汇总	5
表 2: A 股上市公司重要公告汇总	6
表 3: cs 食品饮料行业内个股涨跌幅	8

1. 行业动态&公司新闻

表 1: 行业重要新闻汇总

资料来源	新闻标题	主要内容
北京商报网	二次投资减值 恒天然本土化战略缺位	恒天然在华投资进一步影响了业绩。日前，恒天然披露的 2019 财年报告显示，公司预亏超 5.9 亿新西兰元。恒天然将业绩亏损的原因归结为资产投资减值等原因。业内人士认为，恒天然再次投资失意主要原因在于本土化战略缺失。未来恒天然大概率不会再与本土乳企进行合作，而是直接与零售渠道的企业合作，成为参与者而非投资者。从目前来看，恒天然仍然看好中国市场的发展。今年 4 月，恒天然旗下安佳消费品牌宣布在华推出首款自有品牌鲜牛乳产品，此次推出的鲜牛乳产品也是安佳首次以独立品牌推出的中国本土奶源乳制品。在业内人士看来，这意味着恒天然开始选择注重自有品牌建设。资料显示，恒天然已与新零售品牌盒马鲜生联手，推出“日日鲜”牛奶。
中国食品报	我国上半年葡萄酒进口量同比下降 14.09%	数据显示,2019 年 1—6 月中国葡萄酒进口量为 31541.1 万升,同比下降 14.09%;进口额 12.3 亿美元,同比下降 19.46%。从排名前十位的进口来源地的情况也能看到,除了智利实现了葡萄酒销售数量与金额同比双上涨的情况,其余国家的数量和金额同比均出现了不同程度的下滑,以往处于冠军位置的法国葡萄酒,更是出现了数量同比下滑 27.01%、金额同比下滑 38.88% 的大幅度变动。与进口葡萄酒的颓势形成对应的,是国产葡萄酒不容乐观的数据表现。公开数据显示,2019 年 1—6 月,全国葡萄酒产量 24.5 万千升,累计下降 19.9%。从已公布业绩数据的国产葡萄酒企业的情况来看,同样呈现出下滑的态势。以怡园酒业为例,上半年营业额为 2950 万元,较 2018 年同期的 3530 万元下降 16.5%。
中国食品报	2019 年月饼市场整体销量和销售额应有 5%—8% 增长	近日,在北京举办的第 5 届中国月饼文化节上,中国焙烤食品糖制品工业协会发布了 2019 中国月饼行业发展趋势的报告。报告指出,2018 年以来,中国经济运行稳中有变、变中有忧,外部环境复杂严峻,经济面临下行压力。但是,全国食品行业认真落实中央的总体要求和部署,顺应市场变化,全国 40909 家规模以上食品工业企业全年实现主营业务收入 9.02 万亿,同比增长 5.29%。今年中秋是 9 月 13 日,是家人团聚、共享月圆的好时候。中秋月饼市场将呈现出主销售期启动更晚、销售期更短、短期量大等特点。由于人工、原材料、物流等成本上升,预计售价将小幅上升,品牌企业产销量均会有所上升,但利润增长空间不大。总体看,2019 年月饼市场将呈现平稳有序、健康营养、品种多样、口味丰富的发展态势,预计行业整体销量和销售额应有 5%—8% 的增长幅度。

资料来源: 公开资料, 渤海证券

2.上市公司重要公告

表 2: A 股上市公司重要公告汇总

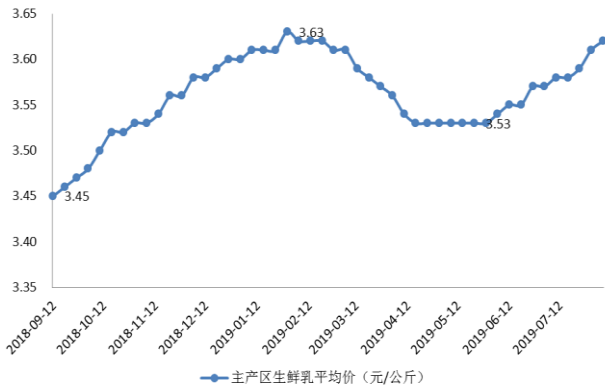
代码	公司名称	公告类型	主要内容
600597	光明乳业	关于获得政府补助的公告	<p>近日，经光明乳业股份有限公司（以下简称“公司”、“本公司”）财务部确认，公司及下属子公司自 2019 年 1 月 1 日至 2019 年 6 月 30 日（以下简称“本期”）累计收到各类政府补助 44,437,456.84 元（数据未经审计）。公司本期收到各类政府补助均已到账，与资产相关的政府补助共计 22,940,140.00 元，与收益相关的政府补助共计 21,497,316.84 元。按照《企业会计准则第 16 号--政府补助》的规定，摊销以前年度收到的与资产相关的政府补助计入“其他收益”项目 18,902,735.04 元；摊销本期收到的与资产相关的政府补助计入“其他收益”项目 1,168,959.00 元；收到与收益相关的政府补助直接计入“其他收益”项目 21,497,316.84 元；共计 41,569,010.88 元。具体会计处理请以会计师年度审计确认后的结果为准。</p>
600600	青岛啤酒	2019 年半年度报告	<p>报告期内，公司积极拓展国内外市场，通过品牌及品种结构优化提升等举措，实现了销量、销售收入、净利润持续增长，品牌价值持续攀升的良好发展态势。报告期内共实现啤酒销量 473 万千升，同比增长 3.6%；实现营业收入人民币 165.51 亿元，同比增长 9.22%；实现归属于上市公司股东的净利润人民币 16.31 亿元，同比增长 25.21%。报告期内，公司继续深化推进“青岛啤酒主品牌+崂山啤酒第二品牌”的品牌发展战略，围绕公司产品战略、区域战略积极开展品牌推广，充分发挥青岛啤酒品牌和品质优势，持续提升青岛啤酒中高端品牌定位，不断促进产品结构优化升级，助力青岛经典、青岛纯生、新产品及崂山啤酒做强、做优、做大，加快向高附加值产品转型升级。上半年，主品牌青岛啤酒共实现销量 236.0 万千升，同比增长 6.3%，继续保持在国内中高端产品市场的竞争优势。</p>
002770	科迪乳业	关于深圳证券交易所对公司关注函回复的公告	<p>河南科迪乳业股份有限公司（以下简称“公司”）于 2019 年 8 月 5 日收到深圳证券交易所中小板公司管理部《关于对河南科迪乳业股份有限公司的关注函》（中小板关注函【2019】第 304 号，以下简称“《关注函》”），要求公司就相关事项进行核查并做出书面说明。收到《关注函》后，公司立即组织相关人员积极准备《关注函》的回复工作，现将《关注函》中的问题回复公告如下：经向河南科迪速冻食品有限公司（以下简称“科迪速冻”）核实，科迪速冻受金融环境的影响及科迪集团高比例股票质押、补仓和银行压贷等影响，造成了科迪速冻资金链紧张，科迪速冻生产经营受到较大影响，但不存在停产的情形。科迪速冻应付工资约 1,500 万元，但不存在应保未保的情形。公司将根据经济形势及科迪速冻实际情况，适时推动重组事宜，维护上市公司及广大投资者，特别是中小投资者的利益。</p>

资料来源：公司公告，渤海证券

3.行业重点数据跟踪

乳制品方面，生鲜乳价格小幅波动，整体呈平稳趋势。截至2019年8月7日，主产区生鲜乳平均价为3.62元/公斤，环比微增0.3%，同比上涨7.1%。

图 1：主产区生鲜乳平均价



资料来源：Wind，渤海证券

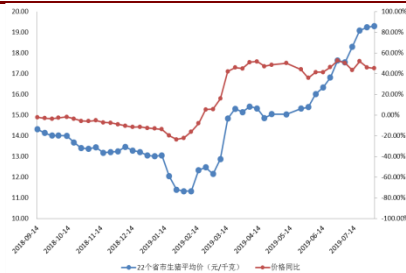
图 2：主产区生鲜乳价格变动趋势



资料来源：Wind，渤海证券

肉制品方面，仔猪、生猪、猪肉价格去年年初开始下跌，至去年5月份跌至相对低点，随后开始探底回升并且延续涨价趋势，猪肉价格已创年内新高。截至8月9日，全国22省仔猪、生猪、猪肉价格分别达到56.67元/千克、20.62元/千克、29.17元/千克，分别同比变动118.38%、49.20%、47.10%，同比均有明显增幅，价格继续创阶段性新高，长期来看猪价整体仍将继续反弹。

图 3：22 省生猪价格及其变动趋势



资料来源：Wind，渤海证券

图 4：22 省仔猪价格及其变动趋势

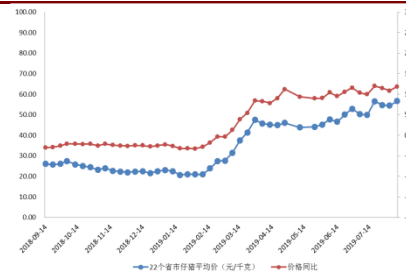
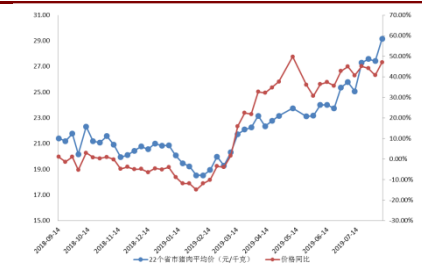


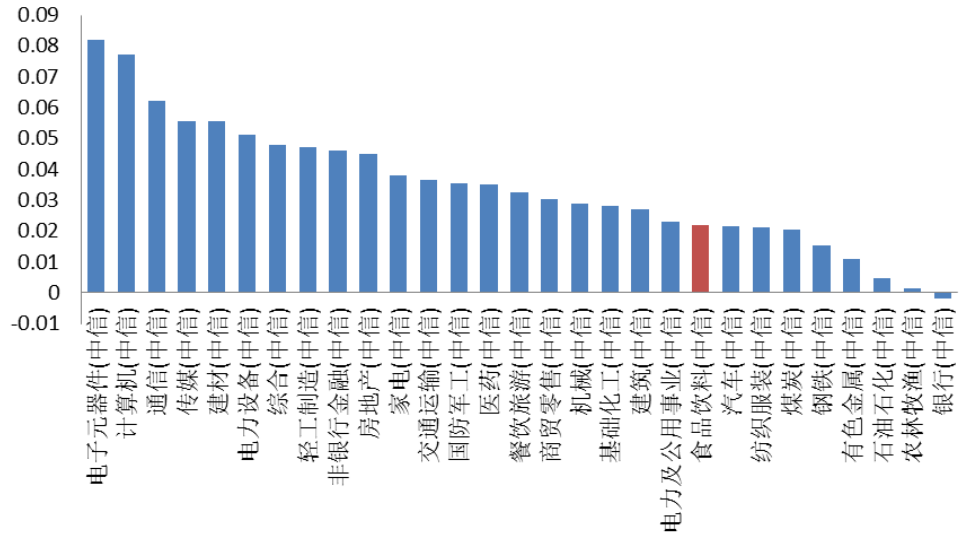
图 5：22 省猪肉价格及其变动趋势



4.本周市场表现回顾

近五个交易日沪深 300 指数上涨 2.70%，食品饮料板块上涨 2.19%，行业跑输市场 3.5 个百分点，位列中信 29 个一级行业上游。其中，白酒上涨 2.12%，其他饮料上涨 5.83%，食品上涨 1.74%。

图 6: 行业指数周涨跌幅排行



资料来源: Wind, 渤海证券

个股方面，中宠股份、金达威及深粮控股涨幅居前，科迪乳业、ST 椰岛以及盐津铺子跌幅居前。

表 3: cs 食品饮料行业内个股涨跌幅

涨跌幅前五名	周涨跌幅 (%)	涨跌幅后五名	周涨跌幅 (%)
中宠股份	18.93%	科迪乳业	-9.09%
金达威	17.39%	ST 椰岛	-5.94%
深粮控股	13.51%	盐津铺子	-4.36%

资料来源: Wind, 渤海证券

5.投资建议

2019年1-7月中国规模以上啤酒企业累计产量2399.5万千升,同比增长0.3%。虽然总量保持稳定,但是升级趋势明显,龙头企业高端化率持续提升。啤酒行业中报业绩看,剔除增值税率下调影响,高端产品仍有加速增长趋势,建议积极关注。此外,仍然建议长期关注白酒板块,白酒尤其高端白酒目前仍然是食品饮料行业乃至全行业当中确定性较强的板块,建议逢低配置。在大众品方面,建议长期关注基础消费品品牌化机遇,寻找各细分领域的成长龙头,此外建议关注啤酒板块受益于结构化调整、增值税下调带来的业绩释放。综上,我们仍给予行业“看好”的投资评级,推荐五粮液(000858)、泸州老窖(000568)、重庆啤酒(600132)及百润股份(002568)。

6.风险提示

宏观经济下行风险;重大食品安全事件风险。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者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书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所
所长&金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)
+86 22 2845 1975
张源
+86 22 2383 9067
王磊
+86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857
刘秀峰
+86 10 6810 4658
滕飞
+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602
甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062

通信行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602

公用事业行业研究

刘蕾
+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
杨旭
+86 22 2845 1879

非银金融行业研究

洪程程
+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

机械行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

固定收益研究

崔健
+86 22 2845 1618
夏捷
+86 22 2386 1355
朱林宁
+86 22 2387 3123

金融工程研究

宋昶
+86 22 2845 1131
张世良
+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

宏观研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
孟凡迪
+86 22 2383 9071

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

综合管理&部门经理

齐艳莉
+86 22 2845 1625

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
刘璐

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn