

王见鹿 行业分析师

执业编号: S1500517100001

联系电话: +86 21 61678591

邮箱: wangjianlu@cindasc.com

毕翘楚 研究助理

联系电话: +86 2161678587

邮箱: biqiaochu@cindasc.com

### 产品提示:

**【卓越推】**为行业周产品,集政策前瞻、市场热点、行业深度挖掘于一体,对追求绝对收益的投资者有重要参考价值。

**【卓越推】**行业覆盖公司里优中选优,每期只推1-2只股票。每周更新,若荐股不变,则跟踪点评,若荐股变,则说明理由。

**【卓越推】**为未来3个月我们最看好,我们认为这些股票走势将显著战胜市场,建议重点配置。

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO.,LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编:100031

## 食品饮料行业

2018年11月12日

### ◆ 本周行业观点: 关注啤酒全球化涨价趋势及新渠道拓展

#### 1、啤酒行业利润持续修复,主要受全球化涨价趋势影响。

中国啤酒行业产量在2018年1-5月连续增长,但进入6月份以来却经历旺季不旺的困扰。2018年1-9月份,中国啤酒产量3266万千升,同比增速仅0.3%。而从啤酒上市公司公布的前三季度业绩来看,中国啤酒行业却呈现利润上升的整体趋势,当然,这股增长力量并非来自大众啤酒市场,而是来自中、高端啤酒产业线的拉升。

自2017年下半年,国内外啤酒品牌也在陆续践行高端化策略。首先是提价:2017年12月以来,德国多家啤酒酿造集团宣布2018年将提高瓶装啤酒的价格,具体涨价幅度还没有确定,并计划将在圣诞节之后涨价。朝日啤酒集团宣布从2018年3月起,旗下啤酒和啤酒饮料(第三类发泡酒除外)将全线涨价10%左右,对象商品为面向企业、餐馆等商用渠道贩卖的啤酒,也包括零售渠道超过633毫升的超大包装啤酒。而国内的啤酒品牌中,燕京啤酒、青岛啤酒均在年初进行了密集调价。2018年11月17日,喜力啤酒及其下属的虎牌啤酒全系列产品分别提价3.8%和4%,此轮涨价潮颇有愈演愈烈之势。

涨价一方面来自全球范围的原材料等价格上涨的传导作用,根据《英国卫报》,2018年主要的啤酒企业,如嘉士伯、喜力和摩尔森酷儿均受到铝罐包装成本上涨和大麦价格上涨的双重压力,因此均采取了提价策略,因此给予了中国境内啤酒企业很好的价格跟随契机;另一方面,是因为消费者对啤酒价格的敏感度下降,大部分消费者能够接受产品价格的上涨。

其次,是提升产品结构,为普通的啤酒品类注入更多概念。随着中国经济增长步入新常态,我国经济正在从高速增长向高质量增长过渡,而随着中产阶级的崛起和占比逐步提升,消费升级已经成为了一种常态化。因此,消费者对啤酒消费的追求,已经从喝饱向喝好转变。近两年来风靡的精酿啤酒、黑啤等就是因为满足了斟享时代消费者对口感和消费场景的美好体验,尽管价格相较商超的啤酒高出了数倍,但是仍然吸引了大量消费者,分流了商超等渠道的啤酒销量。

#### 2、啤酒有望享受我国新零售崛起的红利。

2017年可谓是中国新零售的元年,而2018年这一趋势获得了更多的资本及政策支持。便利店、生鲜店等新兴线下渠道的崛起,意味着食品饮料企业可以通过便利店渠道释放销售潜力,特别是适合即时消费的“高频”类产品。

根据凯度&贝恩,一、二线城市消费者在食品饮料方面的支出中,酒精饮料(27%)、酸奶(16.6%)、牛奶(14.6%)、饼干(12.8%)、巧克力(5.9%)和果汁(4.5%)是占比居前的子品类;对应到在外即时消费的支出占比上,上述品类分别为45%、9%、7%、9%、5%和4%,份额也颇为可观。

英敏特的报告则显示,乳制品(75%)、软饮料(72%)、咸味零食/饼干(70%)、烘焙产品(63%)和糖果(62%)是在便利店终端渗透率最高的几大品类,与凯度&贝恩的结论吻合,可见动销率较高的“高频消费”品类更有望享受便利店业态蓬勃发展带来的红利。

值得关注的是，在外消费量较大的酒精饮料目前尚未成为便利店的主流产品。如果当前增速较低的啤酒及其他酒类子品类可以善用便利店渠道，引入便于携带、在外消费的包装尺寸，或许可以收复失地。

### **3、行业并购和关停非盈利子厂，意味着啤酒企业的竞争格局将持续好转。**

尽管行业产能增长有限，但是行业过剩产能正持续出清。主流上市公司均以产能缩减作为主要的工作重点，从而确保了 18 年 1-3 季度的盈利。随着华润啤酒通过其全资子公司收购喜力国际在位于中国上海、浙江和广州的 6 家子公司以及 1 家香港公司股权，意味着华润集团将获得喜力旗下高端品牌在大中国区域的全部收入。尽管截止 2017 年 12 月 31 日，喜力中国对应 7 家子公司的销量约为 60 万吨，占中国市场的 1%，对应税前亏损为 8340 万港币，但此次整合中国区业务，意味着华润实现全方位的品牌矩阵销售，对于啤酒企业来说是下一步跨越式发展的重要资源。

**4、风险提示：**提价造成渠道压货或购买意愿下降（如 Tesco 陆续下架涨价过高啤酒）；啤酒行业 ROE 尚未完全恢复；国家出台政策抑制频繁调价；食品饮料安全；企业管理能力老化等。

- ◆ **本期【卓越推】**：广州酒家（603043）。

## 广州酒家（603043）（2018-11-09 收盘价 24.99 元）

### ➤ **核心推荐理由：**

- 1、**公司持续发力食品制造板块，五年内产能有望实现双倍增长。**据我们测算，公司当前食品制造产能约 3.0 万吨，而到 2023 年的未来 5 年内，其产能将至少达 8.9 万吨，平均复合增速 20.0%——其中，上市募投项目总投资 2.78 亿元，对应新增产能合计 2.55 万吨；此次两起对外投资项目则合计贡献至少 3.6 万吨。速冻是公司扩产最快的子品类，待完全达产后产能对应 5 万吨，主营广式速冻蒸点，实质上是广州酒家餐饮场景的延伸，和其他传统速冻品牌形成差异化竞争，当前产品供不应求。我们认为，随着公司产能提升，其有望成为速冻蒸点新龙头的有力竞争者。根据欧睿，2017 年我国速冻蒸点销量增速约为 1%，较 2016 年的-2.9%有所反弹，整体销售规模约 55 万吨，公司 5 万吨产能如充分利用，将在行业中拥有一定话语权和定价权。
  - 2、**有别于其他盲目扩张企业，公司扩产有备而来。**从产业链的角度来看，公司是我国湘潭寸三莲的主要采购企业，在湘潭已有莲子采购基地。14-16 年，其莲子采购量均超过 1000 吨，增速由 9.6% 上升至 12.2%，主要用于公司的月饼、速冻等产品。因此，公司本轮选择在湘潭设厂扩产，投向之一是 6000 吨/年的馅料产品，一方面是基于其对产地的熟悉，另一方面是出于整合产业链、就近采购、平滑成本的考虑，有望进一步提升其下游产品毛利率。异地扩张也是公司逐步实施地产地销的路径之一。从公司运营的角度来看，在 17-18 年这一轮密集投产之前，公司账面现金流充裕，甚至维持了较为保守的发展策略。13-17 年 9 月末公司剔除募资后的货币资金由 5.27 亿增长至 11.43 亿元，而考察公司持续投资能力的净营运资本（剔除超额现金）持续为负，仅在 2017 年 6 月才转正。我们因此判断公司此轮扩张是经过谨慎思考的，且将有充足的现金作为保障。
- **盈利预测和投资评级：**我们预计广州酒家 2018-2020 年 EPS 为 1.10 元、1.36 元和 1.44 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1) 产能受限；2) 跨省经营有待考验；3) 人力成本密集，自动化率有待提高；4) 限制餐饮消费政策出台对公司有打击；5) 员工激励机制有待加强；6) 食品安全风险；7) 募投项目达产不及预期；8) 解禁风险。
- **相关研究：**《20180313 广州酒家（603043）餐饮全产业链布局，新版图蓄势待发》，《20180320 广州酒家（603043）利口福公司两地扩产，产能有望实现双倍增长》，《20180417 广州酒家（603043）17 年盈利超预期，产能释放有望带动收入、利润同步增长》，《20180830 广州酒家（603043）食品板块突破产能瓶颈，增速提效；还待股权激励落地进一步激发潜能》，《20181102 广州酒家（603043）月饼销售良好，盈利超预期；股权激励有望进一步激发潜能》。

## 研究团队简介

**王见鹿**，食品饮料行业分析师。多国留学背景，先后于新加坡华侨初级学院及英国华威大学求学，主修经济、政治及国际关系学。回国后在某大型商业地产开发集团投资部工作，先后参与了多家上市或非上市企业的股权投资及并购重组业务，所涉及行业包括商业地产、文化旅游、装备制造、消费零售及金融服务等。2015年4月正式加入信达证券研究开发中心，从事食品饮料和炼化行业研究。

**毕翹楚**，研究助理，复旦大学硕士，2017年7月加入信达证券研发中心，从事食品饮料行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。