

MSCI 继续增加 A 股权重 板块估值有望继续提升

—— 食品饮料行业周报

分析师： 刘瑀

SAC NO: S1150516030001

2019 年 03 月 06 日

证券分析师

刘瑀
022-23861670
liuyu@bhzq.com

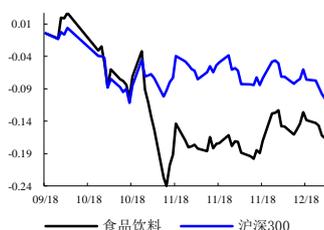
子行业评级

白酒	中性
其他饮料	看好
食品	中性

重点品种推荐

贵州茅台	增持
重庆啤酒	增持
中炬高新	增持
双汇发展	增持
西王食品	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

进口大包奶粉 1 月同比增长 30%至 24.12 万吨

张裕集团新战略曝光，打造中国健康小酒升级“第一瓶”

第八代经典五粮液即将上市，老版正式停产

● 上市公司重要公告

山西汾酒：发布关于收购山西杏花村义泉涌酒业股份有限公司部分资产暨关联交易的公告

中炬高新：发布关于收购广东厨邦食品有限公司 20%股权暨关联交易的公告

华统股份：发布关于与温氏股份签订战略合作框架协议的公告

桃李面包：发布关于投资成立全资子公司海南桃李面包有限公司的公告

● 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 2 月 13 日，主产区生鲜乳平均价为 3.62 元/公斤，同比上涨 4.0%。

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。截至 2 月 22 日，全国 22 省仔猪、生猪、猪肉价格分别达到 27.41 元/千克、12.47 元/千克、19.99 元/千克，分别同比变动-3.04%、5.32%、-3.48%，同比降速明显收窄，猪价整体触底反弹。

● 本周市场表现回顾

近五个交易日沪深 300 指数上涨 4.61%，食品饮料板块上涨 4.68%，行业跑赢市场 0.07 个百分点，位列中信 29 个一级行业下游。其中，白酒上涨 5.50%，其他饮料上涨 3.76%，食品上涨 3.53%。

个股方面，广东甘化、安记食品以及山西汾酒涨幅居前，仅有古井贡酒、桃李面包以及金徽酒全周以下跌报收。

● 投资建议

上周，水井坊发布要约收购报告书，公司实际控制人帝亚吉欧旗下子公司发出要约收购，收购数量占公司总股本 10%，收购价格 45 元/股，较公告前一日收盘溢价 19.33%。本次收购体现了中高端白酒品牌在国际市场上的稀缺性及成长性，受此影响二线白酒品牌估值或将得到进一步的修复。此外，上周 MSCI 正式宣布将 A 股的纳入因子从目前的 5%上调至 20%，我们预计食品饮料板块在风险偏好提升和外资持续流入的背景下，估值中枢或将继续上移。长期来看，白酒仍然具有配置价值，建议继续优选提前应对行业变化趋势，

品牌优势明显的龙头类个股。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，优选经过阶段性调整后估值回落至合理区间的调味板块，此外建议关注保健品和休闲食品相关公司积极变化。综上，我们推荐贵州茅台(600519)、重庆啤酒(600132)、中炬高新(600872)、双汇发展(000895)以及西王食品(000639)。

● 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
荷斯坦	进口大包奶粉 1 月同比增长 30%至 24.12 万吨	1 月我国进口大包奶粉增长 30%至 24.12 万吨, 创单月历史新高, 争取享受特保数量范围内的零关税是导致进口猛增的主要原因; 大包粉进口价格继续回落, 均价 2826 美元/吨, 环比跌 3.2%, 同比下降 7.6%; 折合生鲜乳价为 3.03 元/公斤, 比国内同期生鲜乳价格 (3.61 元/公斤) 低 0.58 元/公斤。对于大包奶粉进口猛增, 业内专业人士介绍到, 主要是进口商抢特保范围内的优惠关税所致, 每年 1 月进口量都会增加, 但是从 2019 年开始来自新西兰的进口奶粉 (特保数量内) 关税降为 0, 每吨可以少 2000 元左右的成本, 进口增长更快。另外, 荷斯坦认为, 去年下半年国际市场全脂奶粉价格持续走低, 脱脂奶粉价格维持低位 (见下图); 2018 年 3-4 季度国内奶源相对紧张, 一些机构认为 2019 年偏紧也是大概率事件, 两方面的因素也调动了进口商的积极入市。
糖酒快讯	张裕集团新战略曝光, 打造中国健康小酒升级 “第一瓶”	去年春糖, 张裕集团宣布要全面开启新十年战略, 成为更多消费者认可的国际品牌, 并提出坚持 “以葡萄酒为主、多酒种共同发展” 的集团战略。时隔一年, 在第 100 届全国糖酒会前夕张裕再度曝光集团最新战略——2019 年将重点发力保健酒, “至宝®” 作为张裕集团主推的战略品牌, 其中至宝·国秘将作为高端品牌, 承担引领保健酒板块大发展的领头羊, 至宝小酒则定位 “健康小酒升级引领者”, 承担打造健康小酒升级第一瓶的重任。
佳酿网	第八代经典五粮液即将上市, 老版正式停产	日前, 有消息称, 升级版经典五粮液将在春季糖酒会期间上市, 同时老版普五将正式停产。对此, 五粮液相关负责人表示, 新版是对原来的 ‘普五’ 进行升级, 以加强品质感, 让 ‘普五’ 在 ‘五系品牌’ 的矩阵当中核心地位更加凸现, 而不是对五粮液进行颠覆性的改变。业内人士指出, 新包装普五的预计消费者成交价可能突破 1000 元, 而成为 “绝版” 的老版普五收藏价值势必会随之高涨。因为老版普五在市场的存货会越来越, 而价格也必然攀升。同时, 五粮液通过普五的产品升级, 有望在新维度上赶超、突破茅台在高端酒市场的超然地位, 重塑中国白酒双高端的新格局。

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
600809	山西汾酒	关于收购山西杏花村义泉涌酒业股份有限公司部分资产暨关联交易的公告	为进一步提升公司市场竞争力和盈利能力,进一步扩大酒曲产量,提升白酒产能,扩展销售渠道,同时减少公司的同业竞争,公司拟支付现金 9,945.04 元收购义泉涌公司部分资产。本次交易有利于山西汾酒进一步扩大酒曲产量,提升白酒产能,同时扩展销售渠道,以便进行山西汾酒生产业务链、销售业务链的整合优化,尤其在品牌酒企竞争日益激烈的市场环境下,有利于整合资源、聚焦主业,从而实现汾酒品牌做大做强。同时,本次交易减少了山西汾酒与关联方义泉涌公司之间的同业竞争,增强山西汾酒独立性。本次交易有利于山西汾酒整合白酒产能,扩展销售资源,提升汾酒品牌知名度。
600872	中炬高新	关于收购广东厨邦食品有限公司 20% 股权暨关联交易的公告	中炬高新技术实业(集团)股份有限公司(以下简称“公司”“本公司”或“中炬高新”)全资子公司广东美味鲜调味食品有限公司(以下简称“美味鲜公司”)拟以 3.4 亿元人民币收购曲水朗天慧德企业管理有限公司(以下简称“朗天慧德公司”)持有的美味鲜控股子公司广东厨邦食品有限公司(以下简称“厨邦公司”)20%的股权。本次交易完成后,厨邦将成为美味鲜全资子公司。通过本次收购少数股东股权,厨邦公司将成为美味鲜公司名下 100%持股的全资子公司。一方面,健康食品产业的全部投资均来自于中炬高新,更有利于产业的统一布局,协调发展,为健康食品主业的持续健康增长奠定了坚实的基础;另一方面,厨邦公司的净利润将全部归属中炬高新的所有股东,能有效提高中炬高新的每股收益及净资产收益率,为全体股东创造更大的价值。
002840	华统股份	关于与温氏股份签订战略合作框架协议的公告	2019 年 3 月 4 日,浙江华统肉制品股份有限公司(以下简称“公司”、“华统股份”)与温氏食品集团股份有限公司(以下简称“温氏股份”)签署了《战略合作框架协议》,双方就生猪养殖、屠宰业务等方面合作达成了战略合作意向。本协议为双方战略合作的框架协议,具体合作事项将通过进一步商谈约定。温氏股份与公司处于产业链上下游,业务衔接、各有优势,鉴于当前非洲猪瘟疫情扩大,为了共同抵御猪瘟疫情对市场造成的冲击,降低企业的经营风险,双方签订了《战略合作框架协议》。通过本次战略合作,有利于充分发挥双方的人才、资源和技术优势,整合彼此优势资源,降低运营风险,增强抗风险能力。
608366	桃李面包	关于投资成立全资子公司海南桃李面包有限公司的公告	为了适应企业现代化经营管理需求,拓展产品销售渠道,提高公司产品的市场竞争力,公司将成立全资子公司“海南桃李面包有限公司”(暂定名,以工商管理部门核准登记的名称为准),注册资本 3,000 万元人民币,经营范围拟定为:糕点(焙烤类糕点、油炸类糕点、蒸煮类糕点,月饼)生产加工;日用百货、烘焙设备、烘焙器材、食品销售;农副产品收购;仓储服务(不含危险化学品)。通过成立全资子公司,可以有效提高市场份额,实现产品销售利润最大化,本次投资符合公司目前的业务发展需要。

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2月13日，主产区生鲜乳平均价为3.62元/公斤，同比上涨4.0%。

图 1：主产区生鲜乳均价

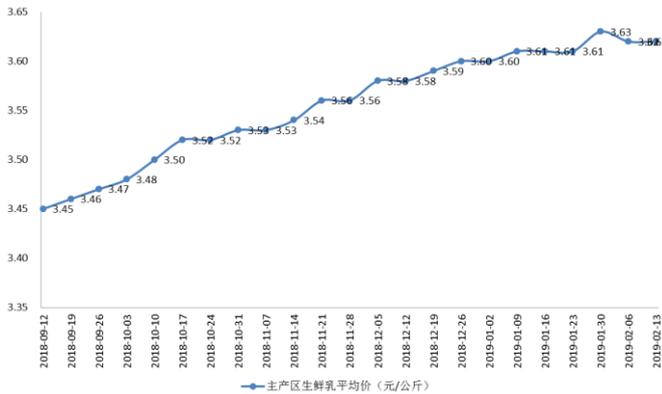
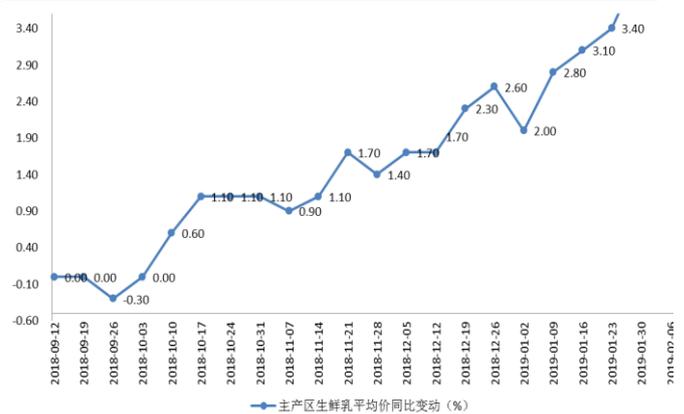


图 2：主产区生鲜乳价格变动趋势



资料来源：Wind，渤海证券

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。截至2月22日，全国22省仔猪、生猪、猪肉价格分别达到27.41元/千克、12.47元/千克、19.99元/千克，分别同比变动-3.04%、5.32%、-3.48%，同比降速明显收窄，猪价整体触底反弹。

图 3：22 省生猪价格及其变动趋势

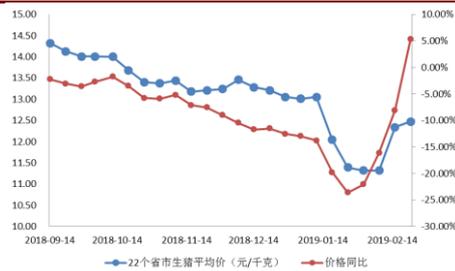


图 4：22 省仔猪价格及其变动趋势

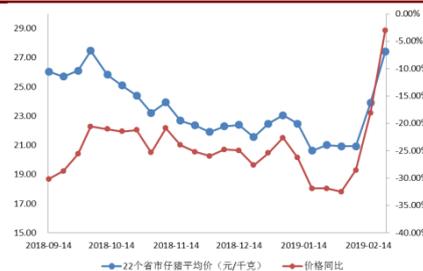
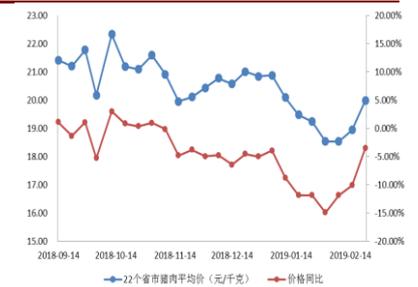


图 5：22 省猪肉价格及其变动趋势

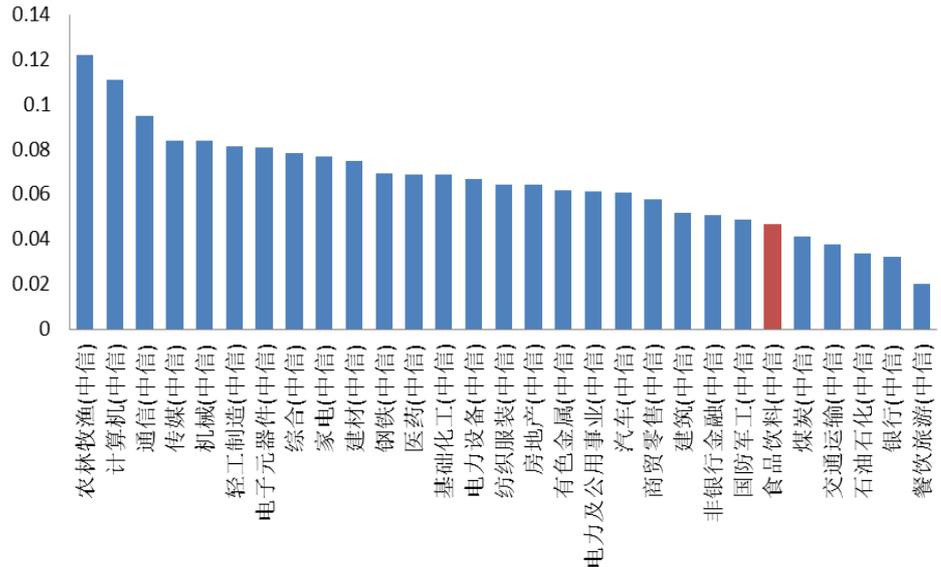


资料来源：Wind，渤海证券

4.本周市场表现回顾

近五个交易日沪深300指数上涨4.61%，食品饮料板块上涨4.68%，行业跑赢市场0.07个百分点，位列中信29个一级行业下游。其中，白酒上涨5.50%，其他饮料上涨3.76%，食品上涨3.53%。

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，广东甘化、安记食品以及山西汾酒涨幅居前，仅有古井贡酒、桃李面包以及金徽酒全周以下跌报收。

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 (%)
广东甘化	38.01%	古井贡酒	-0.37%
安记食品	14.85%	桃李面包	-0.24%
山西汾酒	14.06%	金徽酒	-0.07%

资料来源: Wind, 渤海证券

5.投资建议

上周，水井坊发布要约收购报告书，公司实际控制人帝亚吉欧旗下子公司发出要约收购，收购数量占公司总股本 10%，收购价格 45 元/股，较公告前一日收盘溢价 19.33%。本次收购体现了中高端白酒品牌在国际市场上的稀缺性及成长性，受此影响二线白酒品牌估值或将得到进一步的修复。此外，上周 MSCI 正式宣布将 A 股的纳入因子从目前的 5%上调至 20%，我们预计食品饮料板块在风险偏好提升和外资持续流入的背景下，估值中枢或将继续上移。长期来看，白酒仍然具有配置价值，建议继续优选提前应对行业变化趋势，品牌优势明显的龙头类个股。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，优选经过阶段性调整后估值回落至合理区间的调味板块，此外建议关注保健品和休闲食品相关公司积极变化。综上，我们推荐贵州茅台（600519）、重庆啤酒（600132）、中炬高新（600872）、双汇发展（000895）以及西王食品（000639）。

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

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

赵波
+86 22 2845 1632
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

电子行业研究

王磊
+86 22 2845 1802

固定收益研究

冯振
+86 22 2845 1605
夏捷
+86 22 2386 1355
朱林宁
+86 22 2387 3123
李元玮
+86 22 2387 3121

金融工程研究

宋旻
+86 22 2845 1131
李莘泰
+86 22 2387 3122
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

白琪玮
+86 22 2845 1659

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