

食品饮料：行业周报（2019.03.04-2019.03.08）

2019年03月12日

关注受益减税降费的大众品板块优质个股

行情回顾

本周沪深 300 指数下跌 2.46%，食品饮料下跌 4.60%，其子行业涨跌幅分别为：白酒（-5.80%）、啤酒（-3.21%）、其他酒类（2.53%）、软饮料（0.30%）、葡萄酒（-0.27%）、黄酒（0.31%）、肉制品（1.33%）、调味发酵品（-3.78%）、乳品（-4.10%）、食品综合（-1.94%）。

行业数据

截至 3 月 8 日，京东与一号店 53° 主要款白酒价格一致，飞天茅台价格均未发生变化，仍为 1499 元；五粮液价格均为发生变化，仍为 1029 元；洋河梦之蓝价格均为发生变化，仍为 559 元；水井坊价格均下降 81 元至 518 元。

截至 3 月 8 日，全国猪肉平均批发价为 18.02 元/公斤，较之前一周 18.20 元/公斤略有下降，全国猪粮比价为 6.88。2 月 27 日，全国主产区生鲜乳均价为 3.61 元/公斤，环比下降 0.3%，同比上升 4.3%；3 月 1 日牛奶零售价为 11.62 元/公斤，酸奶零售价为 14.50 元/公斤。3 月 1 日国产婴幼儿奶粉零售价为 186.25 元/公斤，中老年奶粉售价为 97.24 元/公斤。

行业要闻

部分收购京 A 啤酒股份，嘉士伯“接地气”式投资

拟全资控股厨邦公司遭对方撕毁协议，中炬高新收问询函被追问细节

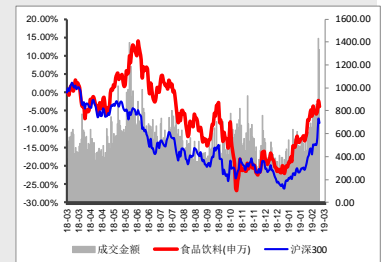
加加食品被疑“忽悠式增持”，收到关注函

投资建议

在前期政策放松、MSCI 扩容、估值修复等因素影响下，食品饮料行业年初以来涨幅达到了 24%，存在回调压力（重点板块如白酒 2019 年收入增速预计仅在 10-20% 区间）。但近期两会减税降费落地，预计利好毛利率较低、对税率比较敏感的大众品板块，白酒板块毛利率高受影响较小。建议短期可关注大众品板块业绩符合预期或超预期的优质个股。

推荐

市场表现 截至 2019.03.12



分析师：张科然

执业证书号：S1490513050001

电话：010-85556193

邮箱：zhangkeran@hrsec.com.cn

联系人：黄羽

电话：010-85556838

邮箱：huangyu@hrsec.com.cn

证券研究报告

正文目录

一、行情回顾.....	4
二、板块估值.....	5
三、行业重点高频数据跟踪.....	6
四、公司及行业要闻.....	8
五、投资建议.....	13

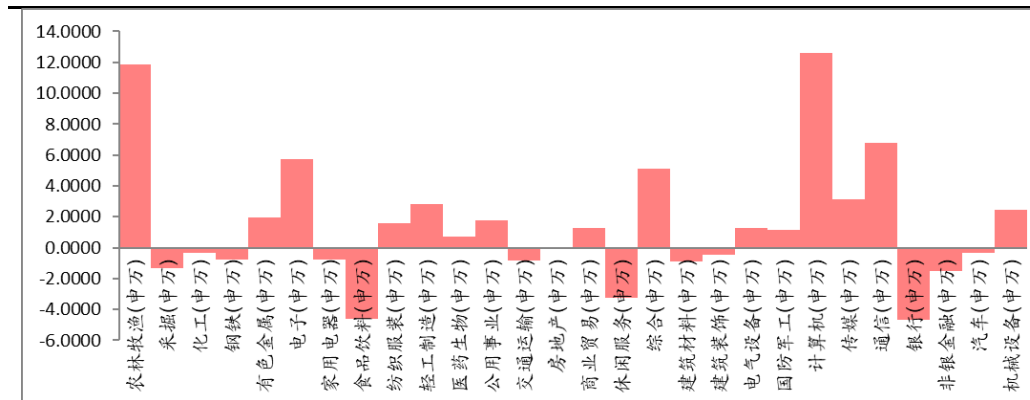
图表目录

图表 1: 各板块相对表现 (%)	4
图表 2: 食品饮料细分子行业相对表现 (%)	4
图表 3: 重点关注公司表现 (%)	5
图表 4: 食品饮料行业和大盘 PE 对比	5
图表 5: 食品加工&饮料制造与大盘 PE 对比	5
图表 6: 食品饮料细分子行业 PE 比较 (TTM).....	6
图表 7: 主要款白酒一号店价格 (周) (元)	7
图表 8: 主要款白酒京东价格 (周) (元)	7
图表 9: 主产区生鲜乳均价 (周) (元/公斤)	7
图表 10: 国产品牌婴幼儿奶粉零售价 (元/公斤)	7
图表 11: 猪肉平均批发价 (全国) (元/公斤)	8
图表 12: 猪粮比价	8
图表 13: 零售价: 牛奶 (元/公斤)	8
图表 14: 零售价: 酸奶 (元/公斤)	8

一、行情回顾

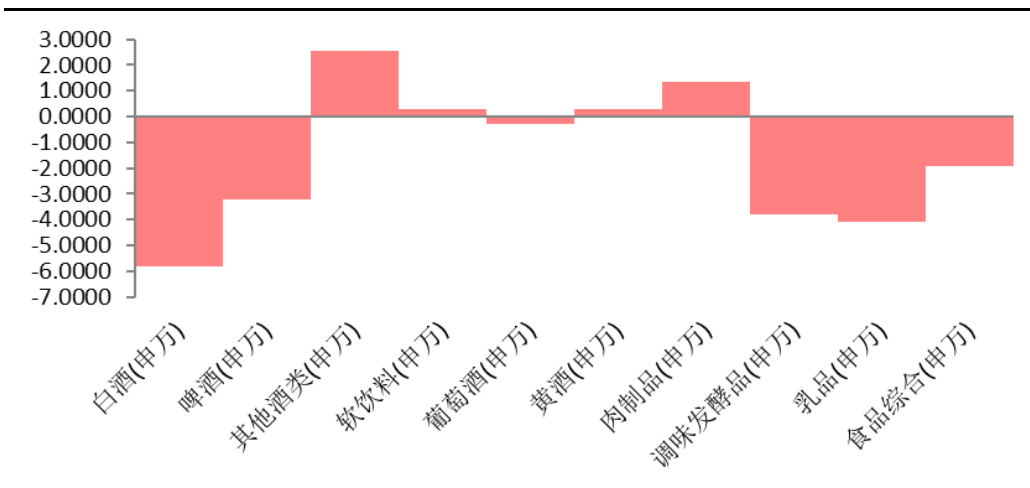
本周沪深 300 指数下跌 2.46%，食品饮料下跌 4.60%，其子行业涨跌幅分别为：白酒（-5.80%）、啤酒（-3.21%）、其他酒类（2.53%）、软饮料（0.30%）、葡萄酒（-0.27%）、黄酒（0.31%）、肉制品（1.33%）、调味发酵品（-3.78%）、乳品（-4.10%）、食品综合（-1.94%）。

图表 1：各板块相对表现 (%)



数据来源：wind、华融证券

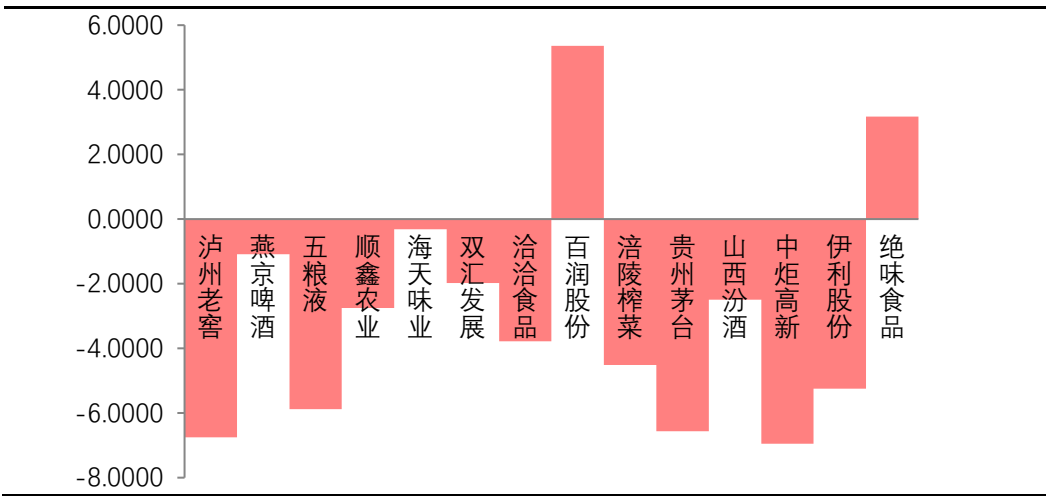
图表 2：食品饮料细分子行业相对表现 (%)



数据来源：wind、华融证券

重点关注公司方面，百润股份（5.36%）、绝味食品（3.17%）、海天味业（-0.31%）、中炬高新（-6.95%）、贵州茅台（-6.56%）、五粮液（-5.88%）、泸州老窖（-6.75%）、顺鑫农业（-2.75%）、伊利股份（-5.25%）、双汇发展（-1.98%）、洽洽食品（-3.78%）。

图表 3: 重点关注公司表现 (%)

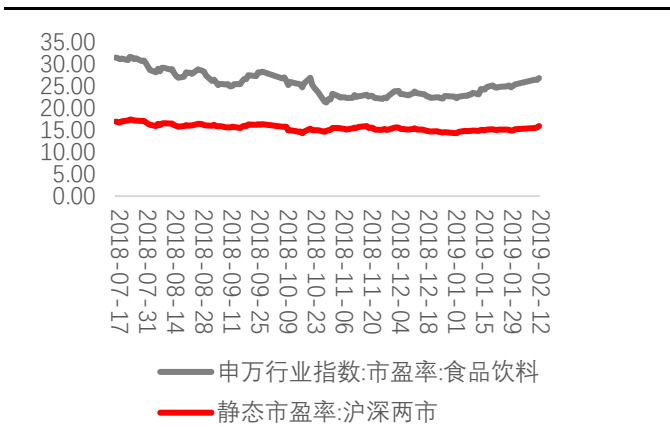


数据来源: wind、华融证券

二、板块估值

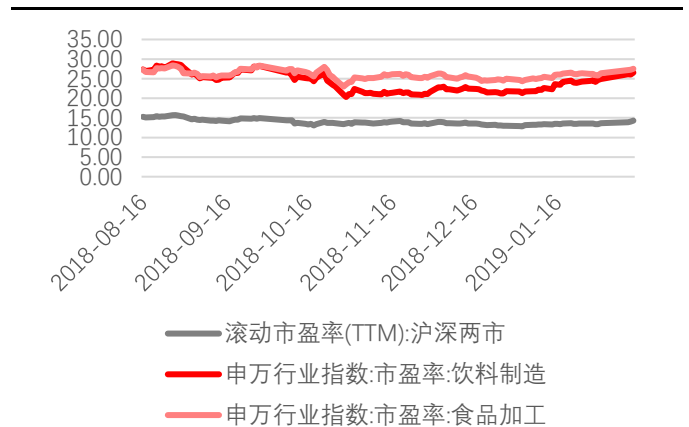
截至 3 月 8 日收盘, 食品饮料行业 PE 为 27.64 倍, 较上周 29.03 下降 1.39 个百分点, 沪深两市静态 PE 为 17.74 倍。具体来看, 饮料制造行业 PE 为 27.53 倍, 食品加工行业 PE 为 27.89 倍。细分子行业方面, 肉制品以 21.17 倍 PE 垫底, 而其他酒类和啤酒分别 127.42 和 48.16 倍 PE 排名靠前。

图表 4: 食品饮料行业和大盘 PE 对比



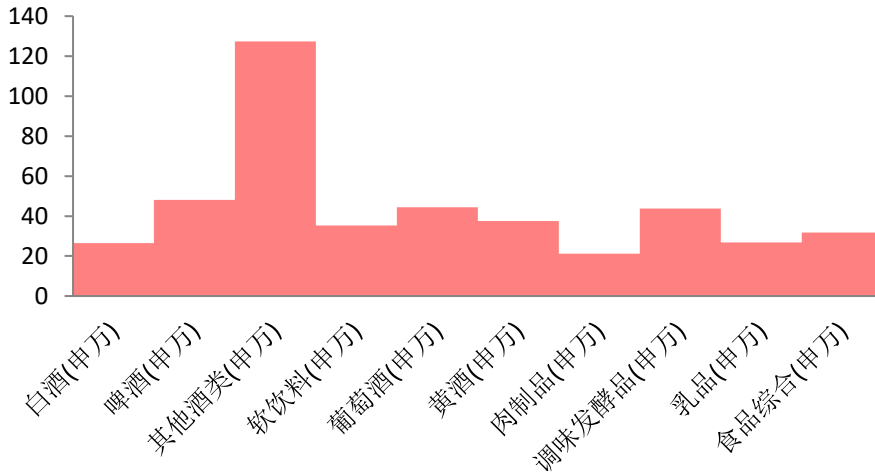
数据来源: Wind、华融证券

图表 5: 食品加工&饮料制造与大盘 PE 对比



数据来源: Wind、华融证券

图表 6：食品饮料细分子行业 PE 比较 (TTM)



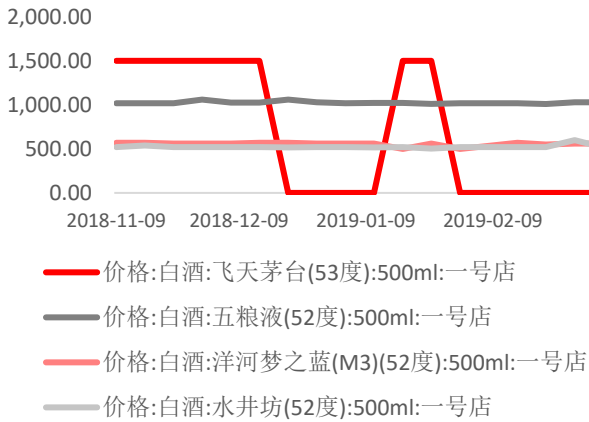
数据来源：wind、华融证券

三、行业重点高频数据跟踪

截至 3 月 8 日，京东与一号店 53°主要款白酒价格一致，飞天茅台价格均未发生变化，仍为 1499 元；五粮液价格均为发生变化，仍为 1029 元；洋河梦之蓝价格均为发生变化，仍为 559 元；水井坊价格均下降 81 元至 518 元。

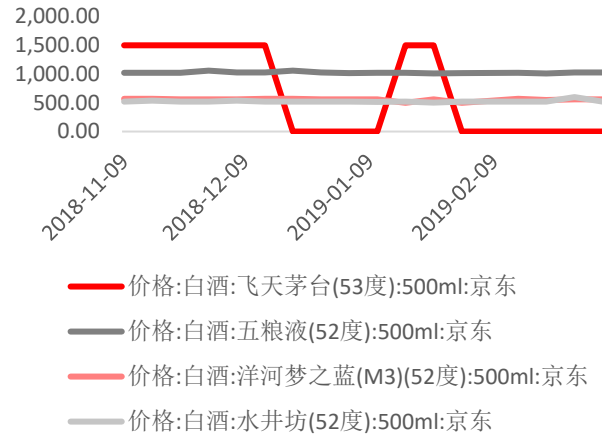
截至 3 月 8 日，全国猪肉平均批发价为 18.02 元/公斤，较之前一周 18.20 元/公斤略有下降，全国猪粮比价为 6.88。2 月 27 日，全国主产区生鲜乳均价为 3.61 元/公斤，环比下降 0.3%，同比上升 4.3%；3 月 1 日牛奶零售价为 11.62 元/公斤，酸奶零售价为 14.50 元/公斤。3 月 1 日国产婴幼儿奶粉零售价为 186.25 元/公斤，中老年奶粉售价为 97.24 元/公斤。

图表 7: 主要款白酒一号店价格(周)(元)



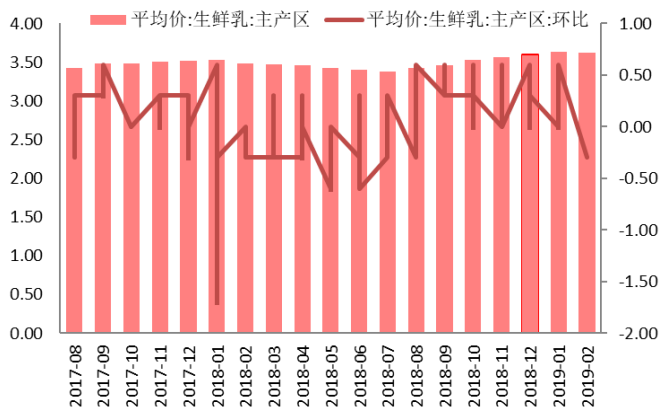
数据来源: Wind、华融证券

图表 8: 主要款白酒京东价格(周)(元)



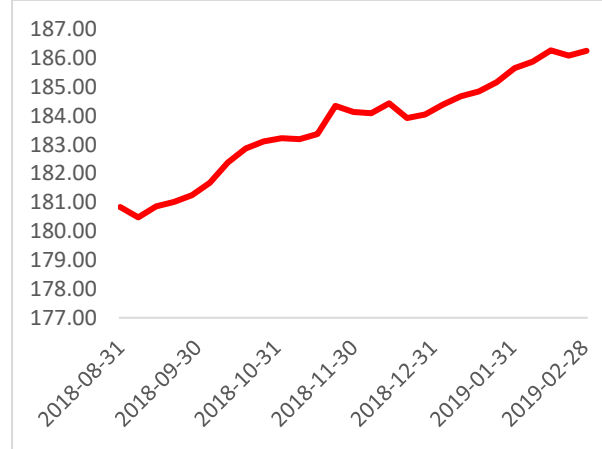
数据来源: Wind、华融证券

图表 9: 主产区生鲜乳均价(周)(元/公斤)



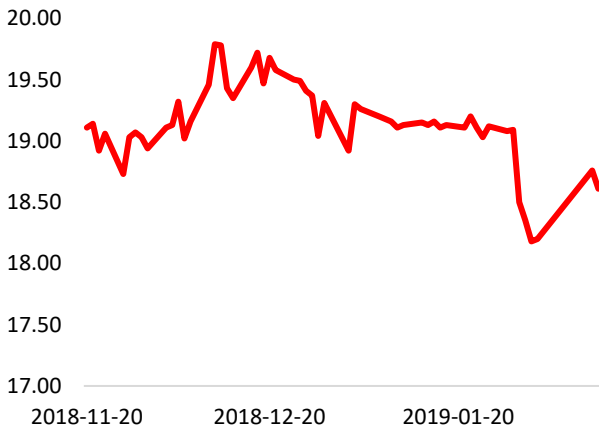
数据来源: Wind、华融证券

图表 10: 国产品牌婴幼儿奶粉零售价(元/公斤)



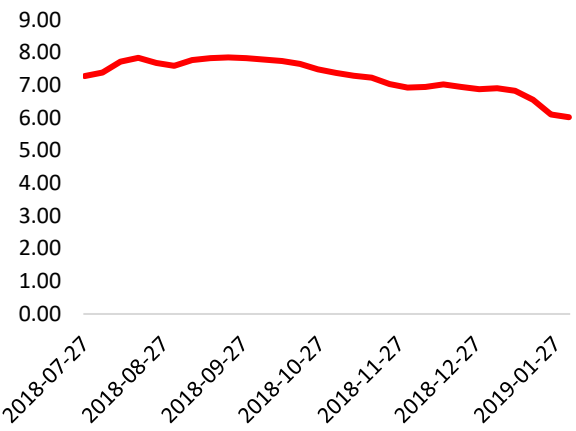
数据来源: Wind、华融证券

图表 11: 猪肉平均批发价 (全国) (元/公斤)



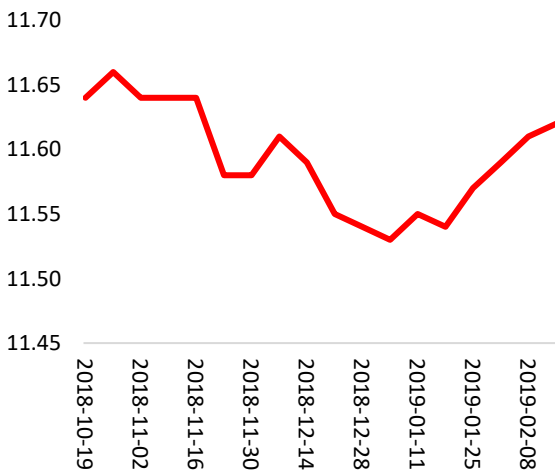
数据来源: Wind、华融证券

图表 12: 猪粮比价



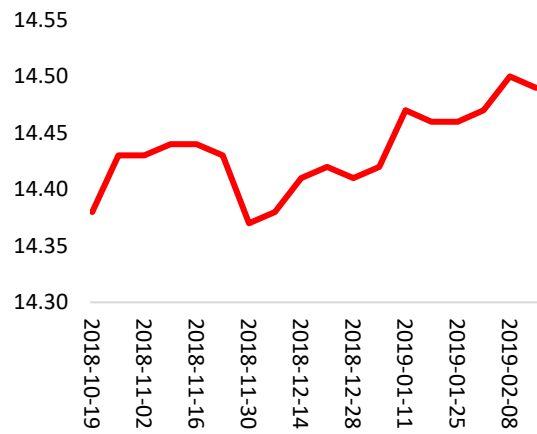
数据来源: Wind、华融证券

图表 13: 零售价: 牛奶 (元/公斤)



数据来源: Wind、华融证券

图表 14: 零售价: 酸奶 (元/公斤)



数据来源: Wind、华融证券

四、行业要闻

部分收购京 A 啤酒股份, 嘉士伯“接地气”式投资

3月4日,北京商报记者获悉,日前嘉士伯啤酒集团(以下简称“嘉士伯”)以小股东的姿态收购了部分京 A 啤酒股份,持股比例和投资金额未透露,且嘉士伯资源将用于提升京 A 的酿酒厂和实验室的硬件设施和构建分销网络。

嘉士伯相关负责人告诉北京商报记者,一直以来,嘉士伯都十分重视息税

前利润和投资回报率，并以获得更高的现金转换为目标。据该负责人透露，目前，嘉士伯在中国的品牌战略是使用多种品牌在全国范围内进行推广。未来，嘉士伯将会持续考量多种方案，除了与本土品牌产品进行合作外，还会推出新产品、扩大区域覆盖，以提高盈利能力实现加速增长。

值得一提的是，这是嘉士伯在发布年度财报后的首次中国市场布局。近年来，嘉士伯在中国市场始终不断加码发力高端啤酒品牌。相较于此次的小部分投资，此前嘉士伯的“手笔”更大，不过效果并不甚理想。北京商报记者梳理发现，自进入中国市场以来，嘉士伯在华大肆布厂，广东、重庆、安徽等地均有酒厂开设。但随着国内啤酒企业逐渐崛起，国外啤酒企业加码布局，嘉士伯面临的的市场压力愈发增大，旗下重庆啤酒股份有限公司（以下简称“重庆啤酒”）更是连关数厂。

对此，嘉士伯相关负责人表示，重庆啤酒对于嘉士伯中国乃至嘉士伯集团来说都非常重要。多年来，嘉士伯为重庆啤酒提供了许多支持，包括供应链、产品、人才等，经过融合整合后，进一步加速了重庆啤酒的产能优化和产品结构升级，推进重庆啤酒在中国市场的经营发展。未来，嘉士伯将持续推动自身在中国及重啤股份的业务发展。

事实上，近年来，外资啤酒企业加速中国本土高端布局的举动频频发生。前有百威收购成立于 2008 年的本土精酿品牌拳击猫，又于 2018 年把旗下精酿品牌鹅岛带入中国，并在武汉成立全新的独立生产线；后有喜力借助华润在中国内地拓宽分销渠道。

业内人士指出，资本能带给精酿啤酒品牌许多帮助。当前国内许多本土精酿品牌面临着需要资金创新、小生产线的质量和品控不稳定，以及分销不力等问题。随着大公司的投资入驻，这些品牌的营销资源和分销渠道进一步拓宽，所提供的资金也能帮助小型精酿品牌建设并投入更多设备。

酒业专家蔡学飞指出，目前啤酒消费市场存在多元化格局，随着中国啤酒行业产业结构、啤酒消费层次的提升，国内啤酒企业和外国啤酒企业之间实际上就是高端化的竞争。未来，中国精酿啤酒市场仍拥有很大发展空间。不过，中国食品产业分析师朱丹蓬也表示，当前中国啤酒市场消费结构以及产业结构之间仍有一定的壁垒，品牌高度跟价格高度存在落差。未来，嘉士伯等外资啤酒企业若想持续发展中国市场，在品牌、产品、渠道、消费者黏性等方面仍需要进一步加强。

拟全资控股厨邦公司却遭对方撕毁协议，中炬高新收问询函被追问细节

中炬高新近日公告称，拟以 3.4 亿元从曲水朗天慧德企业管理有限公司(以下简称朗天慧德公司)手中收购厨邦公司 20% 股权。根据评估增值报告，此次收购溢价达 529.94%。

不过，此次股权转让交易受到朗天慧德公司的阻挠。今年 1 月 30 日，朗天慧德公司法定代表人在未获得中炬高新同意的情况下，在核对工商过户文件的过程中自行撕毁双方已经签字盖章的《协议》，并向公司递交了《关于终止出让广东厨邦食品有限公司 20% 股权的函》(以下简称《终止函》)。此事还受到交易所的关注。

《每日经济新闻》记者注意到，厨邦公司是中炬高新非常重要的孙公司，主要生产厨邦品牌的高档酱油、鸡精、鸡粉。根据最近三年的财报，2016~2018 年，厨邦公司的净利润分别为 1.95 亿元、2.66 亿元和 3.22 亿元。而 2016 年、2017 年，中炬高新的净利润不过 3.62 亿元、4.53 亿元。

转让方法定代表人撕毁协议

中炬高新子公司广东美味鲜调味食品有限公司(以下简称美味鲜)是我国第二大调味品企业，美味鲜持有厨邦公司 80% 股权。美味鲜欲收购厨邦公司剩余股权，将其变为全资子公司。

中炬高新近日公告，美味鲜拟以 3.4 亿元交易作价收购朗天慧德公司持有的厨邦公司 20% 股权。美味鲜给出的评估作价并不低，增值率达 529.94%。截至评估基准日 2018 年 12 月 31 日，厨邦公司全部股权的价值为 25.28 亿元，对应 20% 股权的价值为 5.057 亿元。不难发现，这 5.057 亿元评估值高于公告披露的 3.4 亿元交易作价。另外双方还约定，厨邦公司在办理股权变更前向原股东分配 2018 年 12 月 31 日前累积的未分配利润 1.53 亿元。

从目前的情况来看，朗天慧德公司却并不愿意出让股权。

《每日经济新闻》记者注意到，中炬高新较早之前就与朗天慧德公司签订了股权转让协议，约定在中炬高新董事会审议通过后生效。

然而，根据中炬高新方面的说法，1 月 30 日，朗天慧德公司法定代表人以办理股权转让双方核对有关工商过户文件等相关事宜为由前往中炬高新，在未获得中炬高新同意的情况下，核对工商过户文件的过程中自行撕毁双方已经签字盖章的《协议》，并向中炬高新递交了《关于终止出让广东厨邦食品有限公司 20% 股权的函》。同时，中炬高新员工在未经公司授权的情况下签署了《会谈纪

要》，内容包括要求终止合同、另行洽谈等。

公开信息显示，朗天慧德公司的法定代表人是李磊，注册资本 2000 万元。

中炬高新对该等《会谈纪要》不予认可。中炬高新还表示，相关公司员工未经公司授权无权代表公司，该《会谈纪要》也未经公司盖章不代表公司意思表示。中炬高新不同意对方终止协议的要求，公司已严正要求对方继续履行《协议》。

标的净利占比高

一方要终止《协议》，另一方却不同意终止，整个事情到底是怎样的？《每日经济新闻》记者尝试多方求证，但所获信息寥寥。今日（3月5日），中炬高新证券部相关人士称“看公告吧”。朗天慧德公司一微信名为“磊”的人士的手机，在接通后就被挂断，此后一直是关机状态。

中炬高新为何要坚持收购厨邦公司剩余股权？事实上，厨邦公司是中炬高新非常重要的孙公司，主要生产厨邦品牌的高档酱油、鸡精、鸡粉。

2016~2018年，厨邦公司的净利润分别为 1.95 亿元、2.66 亿元和 3.22 亿元。而 2016 年、2017 年，中炬高新的净利润不过 3.62 亿元、4.53 亿元。中炬高新表示，完成少数股权收购，可有效提高中炬高新的每股收益及净资产收益率等。

悬而未决的纠纷导致股权转让存在不能正常履约的风险。那么，中炬高新如何进一步推动股权收购？

“协议生效后即具有法律约束力，守约一方可以选择追究解约方的违约责任，也可以选择要求继续履行合同。”上海明伦律师事务所王智斌律师对《每日经济新闻》记者表示，这同样可以走法律程序，如果法院判决应当继续履行股权转让协议，那么可以拿到判决书到工商部门要求股权过户。

此事也引起了交易所的关注。3月5日，交易所发出了问询函，要求中炬高新补充披露签署会谈纪要的相关公司员工的具体人员、职位及定价合理性。

加加食品被疑“忽悠式增持”，收到关注函

曾经的“酱油第一股”加加食品近年来尝试转型屡屡受挫。3月2日，公司突然发布公告宣布实控人杨振拟取消不高于 2 亿元的增持计划，引起市场一片猜测，交易所于今日下发关注函要求公司说明杨振取消增持计划的合理性，

并且解释是否存在“忽悠式增持”的情况。

增持“爽约”

回溯这次事件的始末，2018年2月2日，公司股价闪崩，2月4日，公司实控人之一杨振抛出一纸增持计划公告，称“基于对公司长期投资价值的认可及对公司未来持续稳定发展的信心，为提升投资者信心，维护中小股东利益，拟在未来6个月内，以自有资金增持公司股票，金额不高于2亿元，增持比例不超过公司总股本的2%。”

但这次增持的表态并没有带来二级市场的看好，2月8日再次闪崩。2月12日，公司因控股股东所质押的股票部分触及平仓线临时停牌。

此后，公司因筹划重组从2018年3月中旬开始停牌，停牌期持续了6个月，直至2018年10月24日复牌，因此增持计划的窗口期也顺延到了2019年3月19日。

上周，加加食品突然发布公告称，拟取消实控人杨振的增持计划。而且杨振在这期间并未增持公司股票。

市场对于此次事件的解读多为“忽悠式增持”。回看股价，2018年承诺增持的时候，加加食品的股价还在6元之上，今日收盘价只有4.01元。有分析称，按照目前的股价计算，此前在公司公告增持的时间节点买入公司股票的投资人已经处于深度套牢的阶段。

对于未能如期完成增持计划，加加食品解释称：“受市场环境变化、融资渠道受限、杨振自身债务问题等因素影响，杨振用于该增持计划的自有资金筹措受到局限；同时由于上市公司筹划重大资产重组于2018年3月12日申请停牌，目前重大资产重组仍在推进过程中，杨振作为交易的重要决策者，出于防止内幕交易、信息保密的考虑，其在重大资产重组推进过程中，不便于进行股份增持。”

业绩不振

酱油是我国调味品行业第一大产业，调味品又属于刚需消费品，即便经济不景气，整体市场需求也不会有大幅波动。在需求和消费升级的推动下，催生了像海天味业这样千亿市值的大公司，同时这个行业正在趋于规模化和集中化。

从A股上市的几家调味品企业已披露的业绩来看，数据普遍向好。千禾味

业发布的业绩预告显示 2018 年度，公司实现营业总收入 10.70 亿元，同比增长 12.82%；归母净利润 2.40 亿元，同比增长 66.60%。中炬高新公布的 2018 年业绩快报也显示，公司实现营业总收入 41.67 亿元，同比增长 15.46%；实现归属母公司的净利润 6.07 亿元，同比增长 33.83%。海天味业还未披露 2018 年业绩，但从招商证券调研和已披露数据来看，其主营业务收入将实现两位数增长。

酱油市场一片蓝海，加加食品却业绩不振。

2 月 28 日，加加食品发布了 2018 年度未经审计的业绩快报，2018 年，加加食品营收为 17.89 亿元，同比跌 5.42%；营业利润 1.48 亿元，同比下跌 27.10%；归属于上市公司股东的净利润 1.20 亿元，同比下跌 24.65%。此外，利润总额和每股收益的同比跌幅也超过 20%。

公告指出，因报告期植物油、酱油未达到预期销售，营收下降；提升产品品质加大生产投入、原辅材料价格持续上涨，生产成本上升；管理费用、销售费用增加等原因导致净利润有所下降。

由于业绩远逊于同行业其他上市公司，加加食品开始了一系列转型探索。

2015 年 5 月，加加食品以 5000 万元收购云厨电商 51% 股权，试水电子商务，到了 2017 年底，云厨电商已资不抵债，加加食品以 0 元的价格将云厨电商 51% 股权转让。

2016 年底，又宣布以 1 亿元受让创新科存储技术（深圳）有限公司 4.16% 的股权，但 2017 年 7 月该项投资宣告终止。

2017 年 10 月，原拟定购买辣妹子食品股份有限公司 100% 股权，最终也由于各方面原因宣告“牵手失败”。

2018 年 3 月，加加食品发布停牌公告表示，拟以 47 亿元收购大连金枪鱼钓瞄准大食品领域，随后停牌长达半年，并饱受市场各种质疑。

五、投资建议

在前期政策放松、MSCI 扩容、估值修复等因素影响下，食品饮料行业年初以来涨幅达到了 24%，存在回调压力（重点板块如白酒 2019 行业收入增速预计仅在 10-20% 区间）。但近期两会减税降费落地，预计利好毛利率较低、对税率比较敏感的大众品板块，白酒板块毛利率高受影响较小。建议短期可关注大众品板块业绩符合预期或超预期的优质个股。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

张科然，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方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投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号 15 层(100020)

传真：010-85556173 网址：www.hrsec.com.cn