

食品饮料：行业周报（2019.03.11-2019.03.15）

2019年03月19日

春糖催化临近，重点关注白酒板块

看好

行情回顾

本周沪深 300 指数上涨 2.39%，食品饮料上涨 5.39%，其子行业涨跌幅分别为：白酒（7.08%）、啤酒（3.00%）、其他酒类（6.50%）、软饮料（5.96%）、葡萄酒（3.11%）、黄酒（3.32%）、肉制品（4.41%）、调味发酵品（2.24%）、乳品（0.72%）、食品综合（6.35%）。

行业数据

截至 3 月 15 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；水井坊价格均上涨 1 元至 519 元。

截至 3 月 15 日，全国猪肉平均批发价为 19.77 元/公斤，较之前一周 18.02 元/公斤涨幅较大，全国猪粮比价为 8.07。3 月 6 日，全国主产区生鲜乳均价为 3.61 元/公斤，环比持平，同比上涨 4.6%；3 月 8 日牛奶零售价为 11.63 元/公斤，酸奶零售价为 14.46 元/公斤。3 月 8 日国产婴幼儿奶粉零售价为 186.43 元/公斤，中老年奶粉售价为 97.08 元/公斤。

行业要闻

天味食品四度闯关终过会，发审会聚焦“毒牛油案”

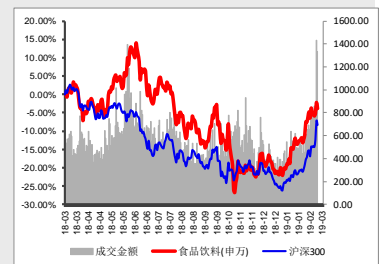
卡夫亨氏或将出售旗下奶制品业务，估值 4 亿美元

3·15 曝光辣条、化妆土鸡蛋等问题，多地查处涉事企业

投资建议

年报发布期临近，已公布年报的酒企（如顺鑫农业）表现较好，提振市场信心。3 月 18 日起，春糖在成都召开，或将释放积极信号，白酒板块或将迎来催化。近期建议关注白酒板块龙头企业。

市场表现 截至 2019.03.19



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.....	12

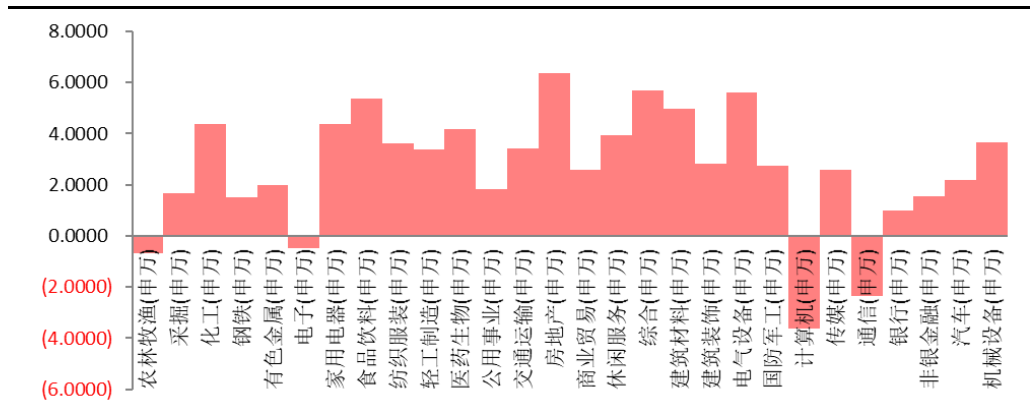
图表目录

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)	6
图表 8: 主要款白酒京东价格 (周) (元)	6
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)	7
图表 12: 猪粮比价	7
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

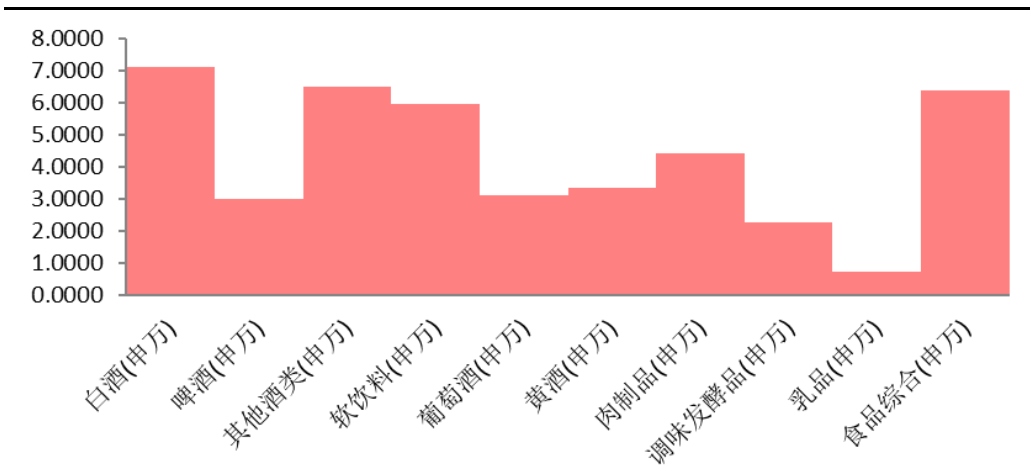
本周沪深 300 指数上涨 2.39%，食品饮料上涨 5.39%，其子行业涨跌幅分别为：白酒（7.08%）、啤酒（3.00%）、其他酒类（6.50%）、软饮料（5.96%）、葡萄酒（3.11%）、黄酒（3.32%）、肉制品（4.41%）、调味发酵品（2.24%）、乳品（0.72%）、食品综合（6.35%）。

图表 1：各板块相对表现 (%)



数据来源：wind、华融证券

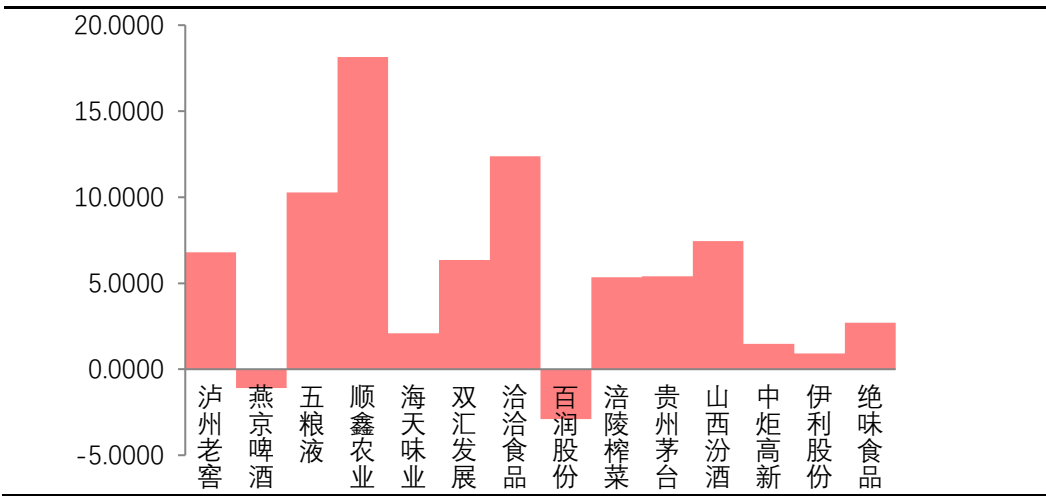
图表 2：食品饮料细分子行业相对表现 (%)



数据来源：wind、华融证券

重点关注公司方面，泸州老窖（-6.75%）、燕京啤酒（-1.10%）、五粮液（10.27%）、顺鑫农业（18.16%）、海天味业（2.08%）、双汇发展（6.34%）、洽洽食品（12.38%）、百润股份（-2.90%）、涪陵榨菜（5.35%）、贵州茅台（5.40%）、山西汾酒（7.44%）、中炬高新（1.47%）、伊利股份（0.91%）、绝味食品（2.70%）。

图表 3: 重点关注公司表现 (%)

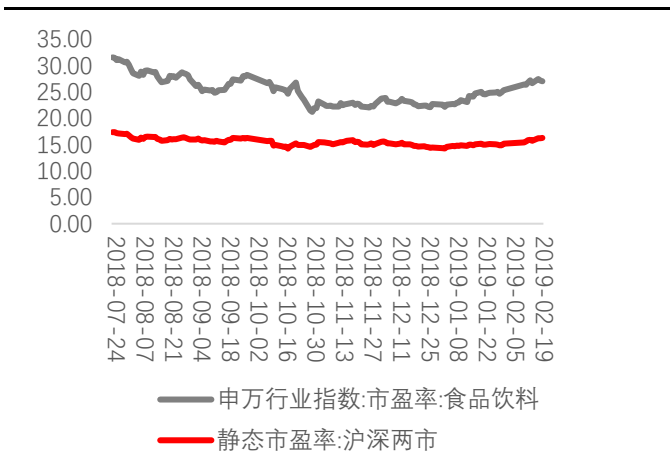


数据来源: wind、华融证券

二、板块估值

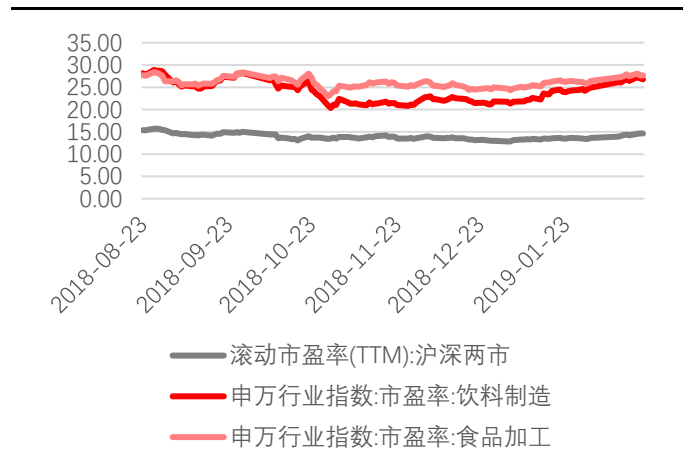
截至 3 月 15 日收盘, 食品饮料行业 PE 为 29.08 倍, 较上周 27.64 上涨 1.44 个百分点, 沪深两市静态 PE 为 18.09 倍。具体来看, 饮料制造行业 PE 为 29.27 倍, 食品加工行业 PE 为 28.63 倍。细分子行业方面, 肉制品以 22.11 倍 PE 垫底, 而其他酒类和啤酒分别 132.84 和 49.78 倍 PE 排名靠前。

图表 4: 食品饮料行业和大盘 PE 对比



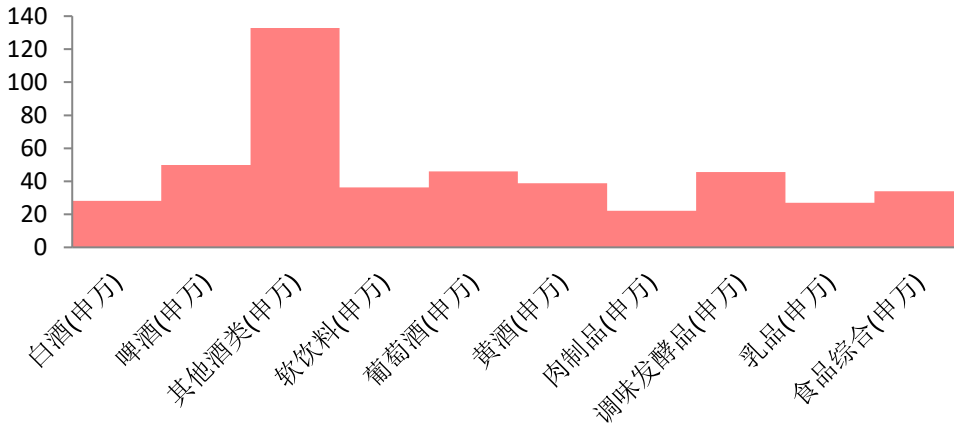
数据来源: Wind、华融证券

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)



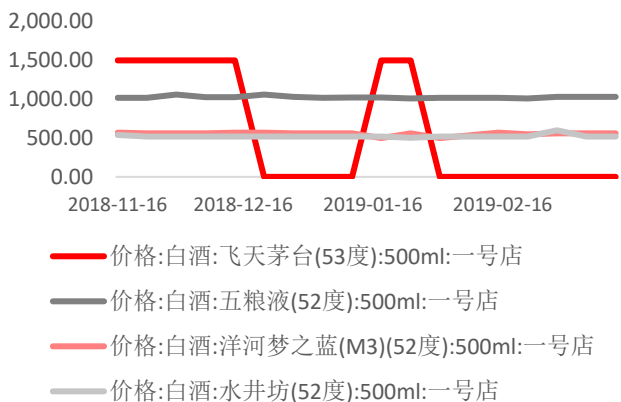
数据来源: wind、华融证券

三、行业重点高频数据跟踪

截至 3 月 15 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; 水井坊价格均上涨 1 元至 519 元。

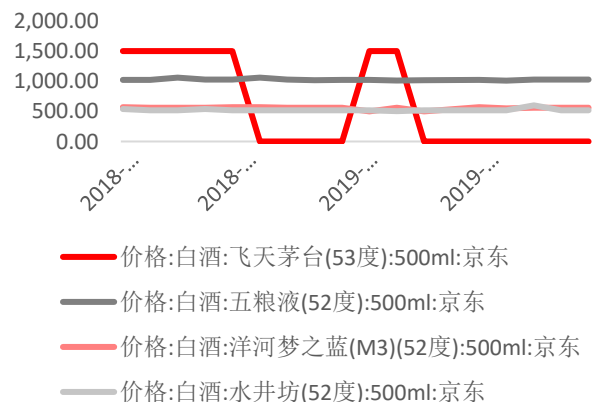
截至 3 月 15 日, 全国猪肉平均批发价为 19.77 元/公斤, 较之前一周 18.02 元/公斤涨幅较大, 全国猪粮比价为 8.07。3 月 6 日, 全国主产区生鲜乳均价为 3.61 元/公斤, 环比持平, 同比上涨 4.6%; 3 月 8 日牛奶零售价为 11.63 元/公斤, 酸奶零售价为 14.46 元/公斤。3 月 8 日国产婴幼儿奶粉零售价为 186.43 元/公斤, 中老年奶粉售价为 97.08 元/公斤。

图表 7: 主要款白酒一号店价格 (周) (元)



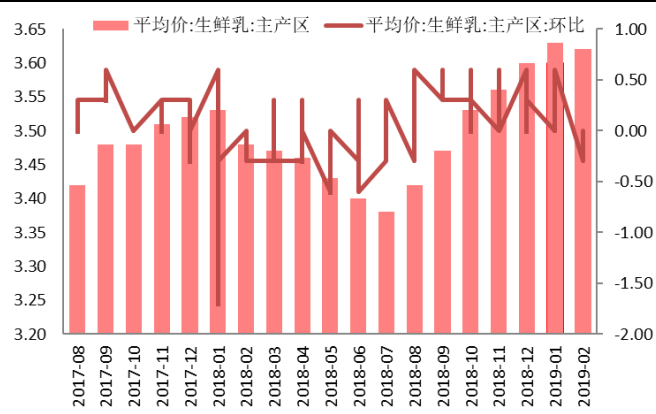
数据来源: Wind、华融证券

图表 8: 主要款白酒京东价格 (周) (元)



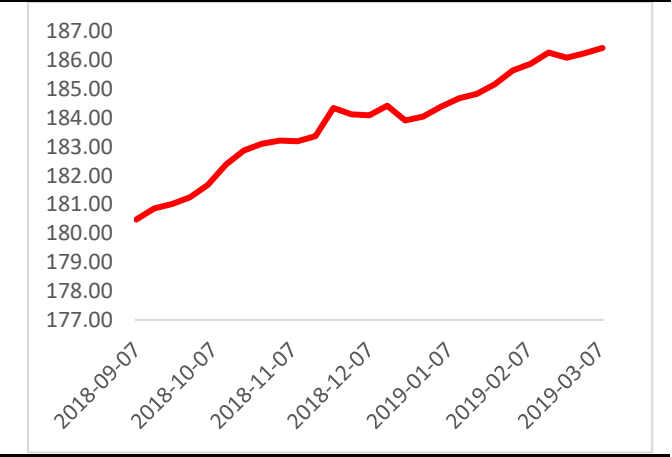
数据来源: Wind、华融证券

图表 9: 主产区生鲜乳均价(周)(元/公斤)



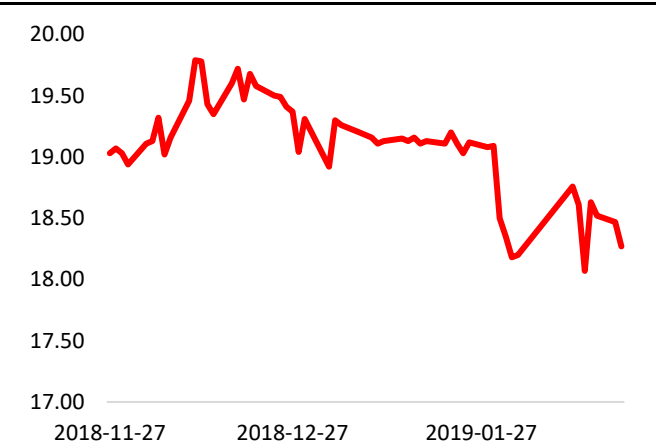
数据来源: Wind、华融证券

图表 10: 国产品牌婴幼儿奶粉零售价(元/公斤)



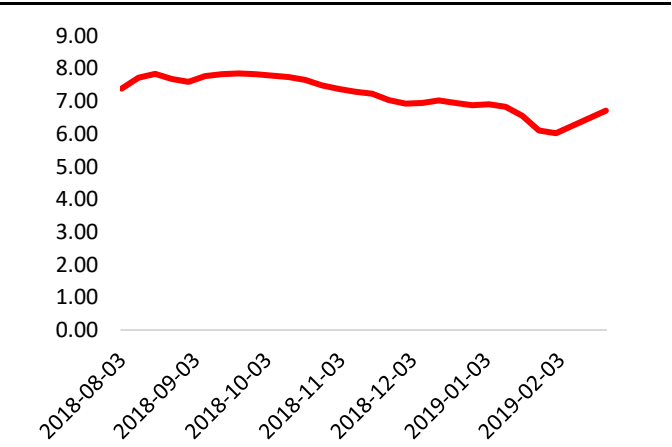
数据来源: Wind、华融证券

图表 11: 猪肉平均批发价(全国)(元/公斤)



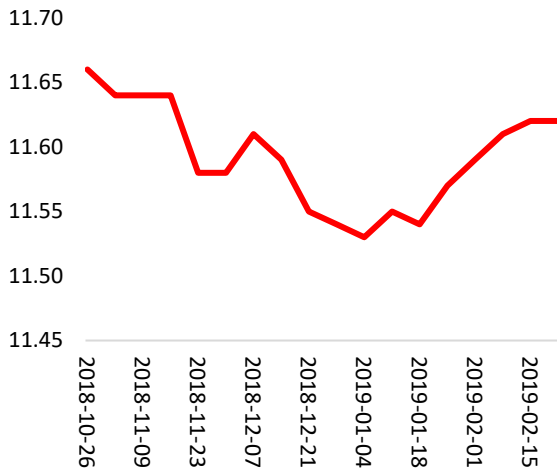
数据来源: Wind、华融证券

图表 12: 猪粮比价



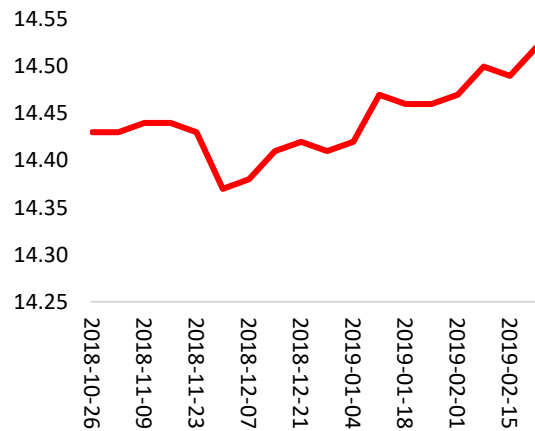
数据来源: Wind、华融证券

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

天味食品四度闯关终过会 发审会聚焦“毒牛油案”

“毒牛油”事件成为 3 月 12 日上会时发审委关注的重点，这一事件也被认为是当年天味食品 IPO 临上会前夕遭取消审核的最大原因。3 月 12 日，在首发审核会议“暂停”一个多月后，四川天味食品集团股份有限公司（下称“天味食品”）迎来 IPO 上会，并最终“修成正果”获得放行。这次发审会也是第十八届发审委的“首秀”。前身成立于 2007 年的天味食品，早在 2012 年即筹划上市事宜，并在此后的七年间三度尝试 IPO，但均因各种原因宣告终止。21 世纪资本研究院了解到，当天发审会中，发审委关注天味食品的主要问题之一，即是此前 2015 年公司原供应商金安食品开发有限责任公司（下称“金安食品”）涉嫌生产的“毒牛油案”，这一事件也被认为是当年公司临上会前夕遭取消审核的最大原因。同日，天味食品相关人士以证券部均在外出差为由，未能回应公司此前数次 IPO 终止的具体原因。业内人士认为，随着颐海国际（1579.HK）的上市，及呷哺呷哺等公司进入火锅底料市场，竞争将愈加激烈，该项业务占据半壁江山的公司能否稳住现有市场份额，仍存在较大压力。

筹谋 7 年终过会

说起天味食品，也许外界印象并不深刻，但公司旗下的火锅底料产品“大红袍”和“好人家”，大家也许并不陌生。3 月 12 日，第十八届发审委迎来“首秀”，审核首发上会的唯一一家企业即是天味食品，并最终放行了这家火锅底料生产企业。这是天味食品第一次接受发审委的审核，但这家成立于 2007 年、

已有 12 年历史的公司，筹谋上市的时间却已达到 7 年之久。2012 年，天味食品首度迈出了奔向 A 股脚步，但最终因自行终止发行审查无疾而终，为首次冲击资本市场画上了句号。两年后的 2014 年，天味食品决定重启 IPO，但运气欠佳，由于该年度证监会决定暂停 IPO，公司上市一事再度搁浅。2015 年，天味食品第三度提交招股说明书，这一次公司距离首发上会仅一步之遥，但却在发审会召开的前夜，以“尚有相关事项需要进一步落实”为由取消审核，第三度遭遇失利。对于天味食品 2015 年中“相关事项”的情况，外界对此颇有猜测，其中最受关注的便是与当年“毒牛油案”相关联。彼时，金安食品因使用有毒、有害的非食品原料大量生产有毒、有害牛油脂，并通过销售给包括天味食品前身的四川成都天味股份有限公司等企业的方式流入市场。令天味食品生产产品的安全性备受关注。有数据显示，2012 年，天味食品曾向金安食品采购牛油 3560.26 吨，涉及金额 3470.27 万元；2013 年 1-5 月，再采购牛油 1250.28 万吨，涉及金额 1136.46 万元。此后，天味食品终止向金安食品采购食用牛油。21 世纪资本研究院了解到，在“毒牛油案”发生后，天味食品曾公开对外表示，公司向金安食品采购的牛油符合相应国家检测标准，并不存在质量与安全问题。在 2018 年再度提交上市申请后，证监会下发给天味食品的反馈意见函中，除提及要求公司对此前数次提交 IPO 申请的过程，及撤回申请的主要原因进行说明外，还同样要求公司对更换新的牛油供应商情况，特别是对牛油供应商上游原料的管控措施是否执行到位，以及“毒牛油案”以来，公司是否发生新的食品安全事故或纠纷，有关部门对公司产品抽检是否存在不合格情形等做出说明。3 月 12 日的发审会中，发审委再度就“毒牛油案”向天味食品进行提问，由于该案目前处于重审二审阶段，监管部门要求公司说明是否牵涉该案，并说明是否存在被补充侦查或单独立案的可能性和风险。

毛利率高于同行业

天味食品前后跨越七年仍希望上市的原因，外界此前多有猜测。3 月 12 日，一位接近天味食品的中介机构人士表示，其中之一与 2010 年即投资进入公司的达晨创投有关。资料显示，彼时达晨创投旗下三只基金以 9 元/股的价格认购天味食品 600 万股，至目前持股比例为 4.84%，持股时间则超过 8 年。“由于过去多年天味食品数次上市失败，意味着达晨创投希望借助市场化途径退出的方式走不通。如今过会，虽然持有时间超过 10 年，但如果行情好，也能有不错收益。”3 月 12 日，北京一家私募机构高管说。Wind 资讯数据显示，若以中信行业分类，截至 3 月 12 日收盘，A 股 16 家调味品上市公司算术平均市盈率为 37.66 倍，这意味着上市后达晨创投将可能从天味食品中获得 10 倍的收益（以发行 4132 万股，募资 5.3 亿元为计算标准）。另一个细节在于，2010 年 3 月，自然人张红艳曾以 10 元/股入股天味食品，但一年半后即将持股转让给卢小波，并在这笔交易中获利 225 万元。这一情况为第十八届发审委所关注，发审会中要求天味食品说明是否存在代持或利益输送等问题。不过，天味食品能够获得发审委审核通过，其近年来业绩被认为是重要基础。最新披露的招股说明书显

示, 2015年至2018年上半年, 该公司营业收入分别为8.68亿元、9.84亿元、10.6亿元以及4.77亿元; 同期扣非后归属于母公司的净利润分别为1.19亿元、1.67亿元、1.86亿元以及6482.6万元。业务板块中, 火锅底料仍是天味食品最重要的基础, 报告期内该块营收占总收入的比例分别高达43.24%、47.02%、46.75%和45.1%。业绩亮眼的背后, 是天味食品高于同行业的主营业务毛利率。数据显示, 2015年-2018年上半年, 天味食品综合毛利率为37.17%、39.45%、40.29%和38.28%, 主营业务毛利率分别为37.22%、39.59%、40.44%和38.37%, 呈现出稳中有升的趋势。与之对比的是, 已在港股上市的颐海国际(海底捞的主要火锅底料供应商)同期销售毛利率则为34.72%、38.32%、37.16%和36.14%。在12日的发审会中, 发审委同样要求天味食品对比颐海国际的情况, 说明公司主营业务毛利率及变化趋势与同行业公司存在差异的原因及合理性。

卡夫亨氏或将出售旗下奶制品业务 估值4亿美元

智通财经获悉, 卡夫亨氏 Kraft Heinz(KHC.US)拟出售旗下 Breakstone's 奶制品业务, 估值约为4.00亿美元。

在上月发布的财报中, 该公司表示将考虑出售旗下更多的品牌, 此前该公司已经宣布将剥离包括加拿大天然奶酪业务在内的两项剥离计划。

另据媒体报道, 麦斯威尔咖啡业务也在考虑出售的名单当中。

智通财经了解到, 卡夫亨氏是北美第三大、全球第五大食品和饮料公司, 全球销售约80亿品牌, 是值得信赖的全球食品制造商。

3·15曝光辣条、化妆土鸡蛋等问题 多地查处涉事企业

中新网3月17日电 在央视“3·15”晚会曝光“五毛食品”“化妆土鸡蛋”等消费侵权问题后, 引起普遍关注。国家市场监督管理总局17日在官方微博发布消息, 称多地卫健、市场监管部门已展开行动, 对涉事企业进行检查、查封。

河北馆陶县企业“化妆”土鸡蛋被查处

据了解, 针对河北省邯郸山海农业科技公司销售“化妆”土鸡蛋, 馆陶县振堂蛋鸡养殖有限公司使用“斑蝥黄”饲料添加剂两起事件, 当地联合调查组已对所有蛋品、添加剂和包装箱进行封存, 并做进一步检测, 对涉嫌欺诈消费者行为的销售企业立案查处。

任丘市某加工厂用废旧塑料颗粒生产蔬菜网袋 被查封

任丘市某网袋加工厂掺杂废旧塑料颗粒生产蔬菜网袋，目前，当地有关部门已锁定涉事企业，并对该企业生产设施、原料、成品、账目予以查封。公安机关已控制当事人进行调查。

保定市查处医疗垃圾相关问题

保定市政府连夜成立联合调查处置组和四个专项线索排查组，市县卫健、公安、市场监管、环保等部门迅速行动，依据报道线索，对重点区域连夜排查。

保定市政府要求，从即日起至2019年5月底，在全市范围内开展医疗垃圾专项整治行动，严厉打击非法收集、储运、处置医疗废物，以及非法加工经营医疗废物破碎料等违法行为。对相关企业和责任人，将依法依规严肃处置和问责。

同时，深刻吸取教训，完善长效监管机制，堵塞漏洞，从源头上防范此类违法案件的发生。

河南两地违规加工生产“五毛食品”企业已被封停

针对河南省尉氏、兰考两地有企业违法违规加工生产“五毛食品”，两地已组织市场监管、公安部门联合对涉事企业(兰考县宁远食品有限公司、尉氏县欧飞食品有限公司)依法进行了全面检查，控制了涉案企业主要负责人，责令企业停产停业并立案调查，全面下架召回封存涉事产品。

湖北查处涉事土鸡蛋、辣条等产品

针对湖北省仙桃、孝感、荆门三地的“土鸡蛋”“辣条”“纸尿裤”三方面问题。15日晚，湖北省市场监管局紧急部署后，各地市场监管部门已连夜对涉事相关企业进行了检查、查封。

针对圈养鸡蛋标称“土鸡蛋”问题，仙桃市市场监管局当晚赶往湖北莲田食品开发有限公司开展执法检查，现场查扣该公司各种标识共计124500张，盒包装盒2500个，外包装箱540个，以及各种蛋品若干。

针对纸尿裤生产掺假问题，仙桃市决定由市经信局牵头，市卫健委、市市场监管局等部门参与，从3月16日起，在全市组织开展一次性卫生用品企业彻查行动。

同时，仙桃市经信、卫生等部门连夜对仙桃市所有同类型企业开展拉网式排查，查封企业成品、半成品、原材料、车间仓库，登记保存企业财务账目和

相关产品，并将抽取的 1 个散浆原料样品、60 个成品纸尿裤样品送省质检院全项检测。目前公安机关已对涉事公司 6 名相关责任人采取控制措施。

针对辣条问题，16 日上午，湖北省相关部门对 4 家企业生产的辣条开展清查，对河南开封市兰考县宁远食品有限公司生产的“虾扯蛋”、开封市尉氏县欧飞辣条生产厂生产的“亲嘴牛筋”、湖南平江县钧力食品厂生产的“爱情王子”辣条、平江县味泉食品公司生产的“黄金口味棒”辣条等食品一律下架封存处理。

保定市查处医疗垃圾相关问题

保定市医疗垃圾问题被曝光后，保定市政府要求从即日起至 2019 年 5 月底，在全市范围内开展医疗垃圾专项整治行动，严厉打击非法收集、储运、处置医疗废物，以及非法加工经营医疗废物破碎料等非法行为。

五、投资建议

年报发布期临近，已公布年报的酒企（如顺鑫农业）表现较好，提振市场信心。3 月 18 日起，春糖在成都召开，或将释放积极信号，白酒板块或将迎来催化。近期建议关注白酒板块龙头企业。

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