

证券分析师

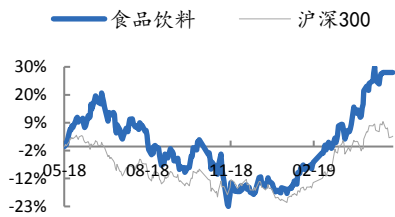
**张梦甜**

资格编号: S0120518060002

电话: 021-68761616-8610

邮箱: zhangmt@tebon.com.cn

市场表现



资料来源: 德邦研究

# 白酒业绩表现靓丽, 非酒板块龙头优势突出

## 食品饮料周报 (4.22-05.05)

**投资要点:**

- 行情回顾。**上周一至今, 食品饮料板块上涨幅度 0.58%, 同期上证综指下跌幅度为 5.88%。本年食品饮料上涨幅度 52.69%, 同期上证综指上涨幅度 23.43%。本周食品饮料子版块中, 涨跌幅表现排在前三名的分别是调味发酵品、白酒及肉制品。
- 白酒行业观点: 一季报整体表现靓丽。**高端白酒一季报收入增速区间在 23%-26%, 利润增长快于收入; 次高端收入增速区间 20-34%; 地产酒收入增速差异较大, 约 10-40%。从个股来看, 茅台一季报符合预期, 收入及净利润增速分别为 22.21% 和 31.91%, 盈利能力稳中有升。经销商调整接近尾声, 18 年年底至今公司已取消的经销商的量超过 6000 吨。公司 4 月 23 日公布了商超及卖场公开招商的公告, 预计 19 年下半年会继续加大直销比例, 公司盈利能力有望提升。由于目前茅台供应量紧张, 批价上涨至 2000 元左右; 五粮液、国窖 1573 受益于茅台量紧价高, 在量方面将承接茅台供给不足溢出的需求, 在价格方面有上涨空间; 五粮液一季报业绩超预期, 初步验证改革效果; 泸州老窖一季度增长超预期, 毛利率同比大幅提高了 8.9%, 主要受益于产品结构上移, 中高档酒收入同比增速高达 37.21%, 国窖 1573 收入增速约 25%-30%。目前国窖一批价逐步回升至 750 元; 次高端中水井坊一季度业绩高增长, 达 41.16%; 洋河一季度收入及利润保持稳健增长; 今世缘维持了 30% 左右增长; 地产酒中, 古井贡酒表现抢眼。
- 乳制品行业观点: 中短期建议关注龙头份额的提升。**伊利一季报收入在高基数的基础上维持高增长, 略超市场预期。据尼尔森零售数据, 伊利常温奶及婴幼儿配方奶粉的市占率分别同比+3.0%、0.5%, 符合我们对公司竞争优势进一步加强的判断。从费用投放力度来看, 没有明显减弱, 公司仍然延续重份额的思路。建议中短期关注公司的收入增长情况, 预计行业中长期费用投放会趋于理性, 随着集中度的持续提升, 伊利的利润释放空间较大。
- 调味品及大众品观点: 成本有所上涨, 细分龙头业绩整体较稳健。**海天一季度增长稳健。酱油及蚝油维持了高速增长, 增速分别为 14.68% 和 24.63%。调味酱调整后增速回升。受部分原材料及包材成本上涨影响, 毛利率下降 0.92%; 恒顺醋业一季度收入增长提速, 主要受益于提价、销量增长, 及渠道扩张效果显现。公司于 19 年 1 月 1 日对醋和料酒的五个品种产品提价, 幅度在 6.5%-15% 之间, 提价后销量保持了稳健增长。公司正在改善薪酬机制, 逐步将业务人员的绩效与工资挂钩, 期待公司未来体制优化带来的业绩弹性; 安琪酵母一季度表现不佳, 收入增速放缓至 11.60%, 利润下滑 14.60%。收入增速放缓与去年 10 月提价后影响销量有关。此外, 营运能力指标应收账款同比增加 30.20%。建议关注公司的改善拐点; 安井食品 2018 年业绩符合预期, 对部分产品提价减促有效地覆盖了猪肉及鱼糜成本的上涨, 毛利率同比提升了 0.24%。受猪瘟影响成本端有一定压力, 有望通过提价来应对。
- 投资建议。**随着白酒板块一季报披露及近期宏观数据的逐步向好, 白酒景气度维持的预期进一步强化。茅台量紧价高, 经销商调整, 预计后续公司将加大直营比例, 盈利能力有望提升。五粮液及国窖 1573 受益于高端白酒的需求溢出, 有望实现量价齐升, 重点关注五粮液改革带来持续的业绩弹性; 乳制品、调味品及大众食品一季报整体表现也较好, 重点关注伊利股份、海天味业、洽洽食品、绝味食品、安井食品等, 安琪酵母尚需观察等待拐点。
- 风险因素。**经济出现严重低迷; 食品安全问题。

## 目 录

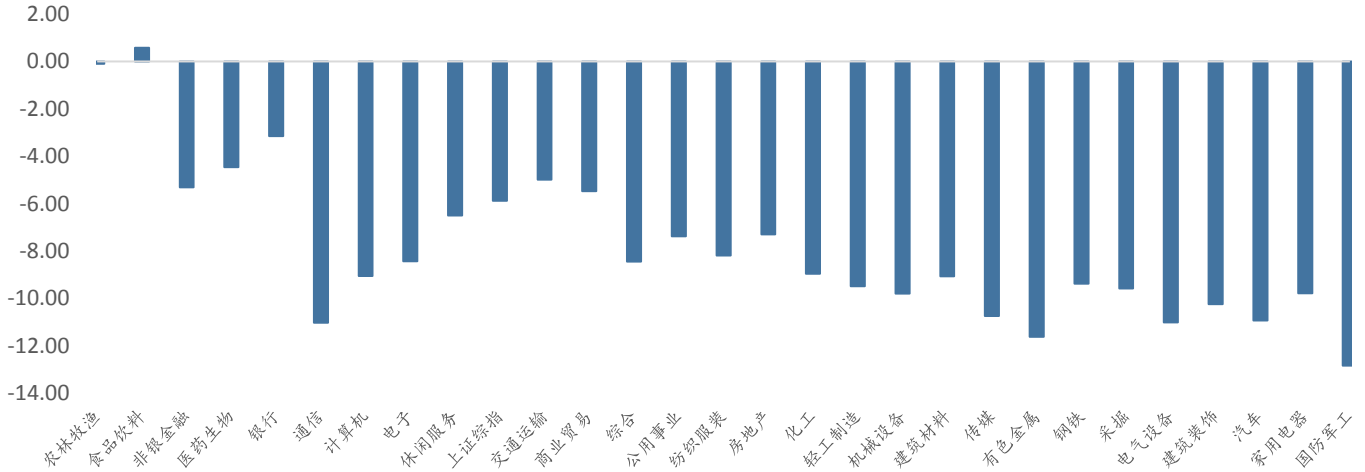
1. 本周市场回顾 .....	3
1.1 食品饮料板块走势 .....	3
1.2 个股涨跌幅回顾 .....	3
2. 行业资讯 .....	4
2.1 法国葡萄酒与烈酒对华出口额下降 14.4% .....	4
2.2 泸州老窖特曲 60 版停货 .....	4
2.3 RIO 跨界推出“墨水”鸡尾酒 .....	4
2.4 胶原蛋白饮料或成为饮料界新宠 .....	4
3. 公司公告 .....	5
4. 行业数据跟踪 .....	6

## 1. 本周市场回顾

### 1.1 食品饮料板块走势

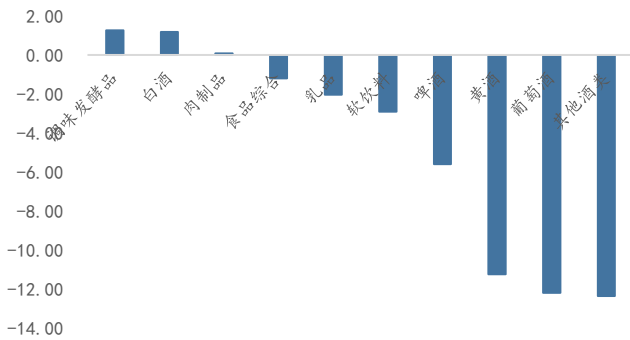
上周一至今，食品饮料板块上涨幅度 0.58%，同期上证综指下跌幅度为 5.88%。本年食品饮料上涨幅度 52.69%，同期上证综指上涨幅度 23.43%。本周食品饮料子版块中，涨跌幅表现排在前三名的分别是调味发酵品、白酒及肉制品。

图 1 申万一级子行业周涨跌幅 (%)



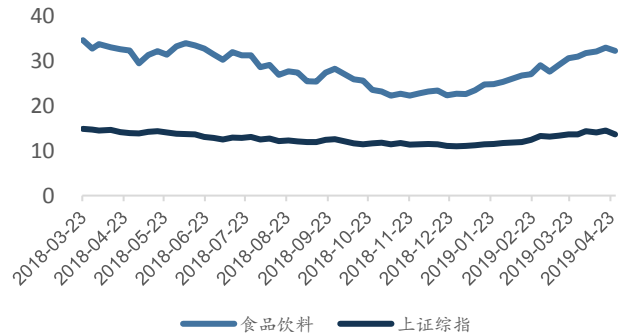
资料来源: Wind, 德邦研究

图 2 食品饮料子版块涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 德邦研究

图 3 食品饮料板块估值情况



资料来源: Wind, 德邦研究

### 1.2 个股涨跌幅回顾

本周食品饮料板块涨幅前五的个股为天味食品(42.67%)、得利斯(21.51%)、上海梅林(19.55%)、安井食品(13.79%)、泸州老窖(12.64%)。跌幅前五的个股为惠发股份(-22.69%)、双塔食品(-22.00%)、中葡股份(-20.70%)、通葡股份(-20.03%)、伊力特(-17.08%)。

表 1 本周食品饮料个股表现

涨跌幅前五			涨跌幅后五		
公司代码	公司名称	周涨跌幅 (%)	公司代码	公司名称	周涨跌幅 (%)
603317.SH	天味食品	42.67	603536.SH	惠发股份	-22.69
002330.SZ	得利斯	21.51	002481.SZ	双塔食品	-22.00

600073.SH	上海梅林	19.55	600084.SH	中葡股份	-20.70
603345.SH	安井食品	13.79	600365.SH	通葡股份	-20.03
000568.SZ	泸州老窖	12.64	600197.SH	伊力特	-17.08

资料来源：Wind，德邦研究

## 2. 行业资讯

### 2.1 法国葡萄酒与烈酒对华出口额下降 14.4%

据 FEVS（法国葡萄酒及烈酒出口商联盟）发布的 2018 年法国葡萄酒与烈酒出口报告显示，2018 年法国对外出口量下降 2.7%，至 1.93 亿箱；出口额增长 2.4%，超过 132 亿欧元。

中国大陆是法国葡萄酒和烈酒出口额第三大市场。在过去的十五年里，法国葡萄酒和烈酒在中国市场取得了非常强劲的增长。过去一年，法国对中国大陆出口额下降了 14.4%，回落至 10 亿欧元。

### 2.2 泸州老窖特曲 60 版停货

4 月 25 日，泸州老窖怀旧酒类营销有限公司下发《关于暂停特曲 60 版订单接受及发运的通知》。

根据通知内容，由于泸州老窖特曲 60 版 2019 年度上半年计划配额已经提前执行完毕，公司决定暂停全国范围内泸州老窖特曲 60 版日常订单的接受及发运。

### 2.3 RIO 跨界推出“墨水”鸡尾酒

继“六神鸡尾酒”后，百润股份旗下预调鸡尾酒品牌锐澳（RIO）将与英雄钢笔跨界合作，推出可以喝的“墨水”鸡尾酒。

新品预计 5 月中旬预售，在天猫首发，合计发售大约 1 万组。另外，英雄钢笔方面表示，双方或还将推出可书写的“鸡尾酒”，目前产品在最后的测试阶段。

### 2.4 胶原蛋白饮料或成为饮料界新宠

全球饮料生产商开始瞄向了符合美容及健康趋势的胶原蛋白饮品市场。

生产含胶原蛋白粉固体饮料的 Vital protein 首次进军即饮饮料市场，推出了胶原蛋白水和胶原蛋白 Shot 两个系列的新品。胶原蛋白水有黑莓木槿、蓝莓薄荷、柠檬生姜、草莓柠檬和原味等口味，每瓶 12 盎司中含有 10g 牛源胶原蛋白和低于 60 卡路里热量。而胶原蛋白 Shot 系列有五个品种，每瓶 2 盎司含有 7g 胶原蛋白。

Vital protein 并不是唯一一家推出胶原蛋白基因饮料的公司。英国的蛋白饮料品牌 Vieve 推出的胶原蛋白水；植物基拿铁生产商 Pop & Bottle 也新推出一款加入胶原蛋白的燕麦拿铁产品，即将在 5 月份上市。澳大利亚椰子水生产商 Coco Luxe 也推出了加入海洋来源水解胶原蛋白和超级食材巴西莓的 100% 纯椰子水，专为美容爱好者而设计。

### 3. 公司公告

【泸州老窖】公司公布 2018 年年报，报告期内实现收入 130.55 亿元，同比增长 25.60%，归母净利润 34.86 亿元，同比增长 36.27%；公司公布 2019 年一季报，报告期内实现收入 41.69 亿元，同比增长 23.72%，归母净利润 15.15 亿元，同比增长 43.08%。

【水井坊】公司公布 2018 年年报，报告期内实现收入 28.19 亿元，同比增长 37.62%；归属于上市公司股东的净利润 5.79 亿元，同比增长 72.72%；公司公布 2019 年一季报，报告期内实现收入 9.30 亿元，同比增加 24.25%，归属于上市公司股东的净利润 2.19 亿元，同比增加 41.16%。

【山西汾酒】公司公布 2018 年年报，报告期内实现收入 93.82 亿元，同比增长 47.48%；归属于上市公司股东的净利润 14.67 亿元，同比增长 54.01%；公司公布 2019 年一季报，报告期内实现收入 40.58 亿元，同比增加 20.12%，归属于上市公司股东的净利润 8.77 亿元，同比增加 22.58%。

【舍得酒业】公司公布 2019 年一季报，报告期内实现收入 6.97 亿元，同比增长 34.06%，归母净利润 1.01 亿元，同比增长 21.53%。

【古井贡酒】公司公布 2018 年年报，报告期内实现收入 86.86 亿元，同比增长 24.65%；归属于上市公司股东的净利润 16.95 亿元，同比增长 47.57%；公布 2019 年一季报，报告期内实现收入 36.69 亿元，同比增加 43.31%，归属于上市公司股东的净利润 7.83 亿元，同比增加 34.82%。

【老白干酒】公司公布 2018 年年报，报告期内实现收入 35.83 亿元，同比增加 41.34%；归属于上市公司股东的净利润 3.50 亿元，同比增加 114.26%；公司发布 2019 年第一季度报告，报告期内实现收入 11.49 亿元，同比增加 55.81%，归属于上市公司股东的净利润 1.17 亿元，同比增加 57.14%。

【洋河股份】公司公布 2018 年年报，报告期内实现营收 241.60 亿元，同比增加 21.30%，归母净利润为 81.15 亿元，同比增加 22.45%。公司发布 2019 年第一季度报告，报告期内实现收入 108.90 亿元，同比增加 14.18%，归母净利润 40.21 亿元，同比增加 15.70%。

【顺鑫农业】公司公布 2019 年一季报，报告期内实现收入 47.65 亿元，同比增加 19.95%，归属于上市公司股东的净利润 4.29 亿元，同比增加 17.17%。

【恒顺醋业】公司公布 2019 年一季报，报告期内实现收入 4.60 亿元，同比增加 15.15%，归属于上市公司股东的净利润 0.72 亿元，同比增加 21.66%。

【双汇发展】公司公布 2019 年一季报，报告期内实现收入 119.60 亿元，同比减少 0.28%，归母净利润 12.79 亿元，同比增加 20.25%。

【重庆啤酒】公司公布 2019 年一季报，报告期内实现收入 8.33 亿元，同比增加 2.53%，归属于上市公司股东的净利润 0.86 亿元，同比增加 13.39%。

【三全食品】公司公布 2019 年一季报，报告期内实现收入 19.09 亿元，同比增长 5.04%，归母净利润 4017.61 万元，同比增长 42.22%

【汤臣倍健】公司公布 2019 年一季报，报告期内实现收入 15.71 亿元，同比增长 47.17%，归母净利润 4.97 亿元，同比增长 33.69%。

【桂发祥】公司公布 2019 年一季报，报告期内实现收入 1.56 亿元，同比增长 0.69%，归母净利润 2778 万元，同比增长 4.89%。

【黑芝麻】公司公布 2018 年年报，报告期内实现收入 39.64 亿元，同比增长

43.03%，归母净利润 5991.30 万元，同比增长 46.06%。

【百润股份】公司公布 2018 年年报，报告期内实现收入 12.30 亿元，同比增长 4.95%，归母净利润 1.24 亿元，同比减少 32.24%。

【惠发股份】公司公布 2019 年一季报，报告期内实现收入 1.61 亿元，同比减少 16.87%，归母净利润-2499.93 万元，去年同期 208.98 万元。

【元祖股份】公司公布 2019 年一季报，报告期内实现收入 3.41 亿元，同比增长 23.69%，归母净利润-682.40 万元，去年同期-2982.54 万元。

【麦趣尔】公司公布 2019 年一季报，报告期内实现收入 1.39 亿元，同比减少 1.35%，归母净利润 338.22 万元，同比减少 62.06%；公司公布 2018 年年报，报告期内实现收入 6.00 亿元，同比增加 3.56%，归母净利润-1.54 亿元，去年同期 1883.55 万元。

【洽洽食品】公司公布 2019 年一季报，报告期内实现收入 10.40 亿元，同比增长 1.26%，归母净利润 1.14 亿元，同比增长 35.75%。

【珠江啤酒】公司公布 2019 年一季报，报告期内实现收入 7.51 亿元，同比增长 4.65%，归母净利润 2960.36 万元，同比增长 65.78%。

【安琪酵母】公司公布 2019 年一季报，报告期内实现收入 18.20 亿元，同比增长 11.61%，归母净利润 2.37 亿元，同比减少 14.56%。

【海欣食品】公司公布 2019 年一季报，报告期内实现收入 3.14 亿元，同比增长 19.18%，归母净利润 1308.28 万元，同比增长 6.20%。

【古越龙山】公司公布 2019 年一季报，报告期内实现收入 6.30 亿元，同比减少 4.07%，归母净利润 7039.56 万元，同比减少 12.21%。

【三元集团】公司公布 2019 年一季报，报告期内实现收入 19.43 亿元，同比增长 10.89%，归母净利润 5278.95 万元，同比增长 48.60%；公司公布 2018 年年报，报告期内实现收入 74.56 亿元，同比增长 21.80%，归母净利润 1.80 亿元，同比增长 137.25%

【煌上煌】公司公布 2019 年一季报，报告期内实现收入 4.99 亿元，同比增长 20.36%，归母净利润 6386.65 万元，同比增长 26.70%。

【海天味业】股票减持：董事吴振兴、叶燕桥拟各减持不超过 50 万股，监事陈伯林拟减持不超过 40 万股，董事陈军阳，董事会秘书张欣拟各减持不超过 30 万股。

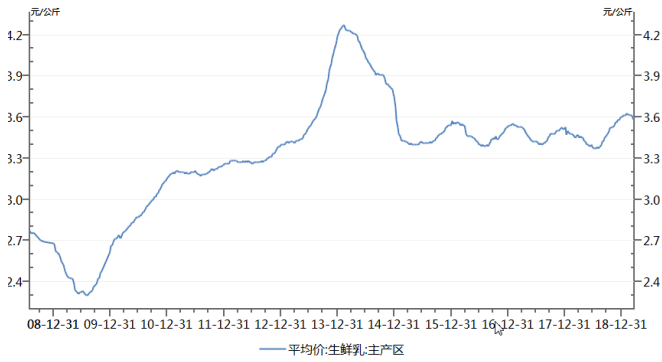
## 4. 行业数据跟踪

全国主产区生鲜乳最新价格 3.53 元/公斤，同比提升 0.9%。国内原奶价格企稳回升，在国内原奶供需改善及国际大包粉价格企稳回升的背景下，价格拐点或将来临，上游原奶企业盈利能力有望改善，下游乳企短期成本或将承压，中长期有利于下游竞争格局进一步改善。

高端白酒春节后终端价格及批价坚挺。茅台批价上涨至近 2000 元，五粮液批价超过 830 元，国窖 1573 批价达 715 元。

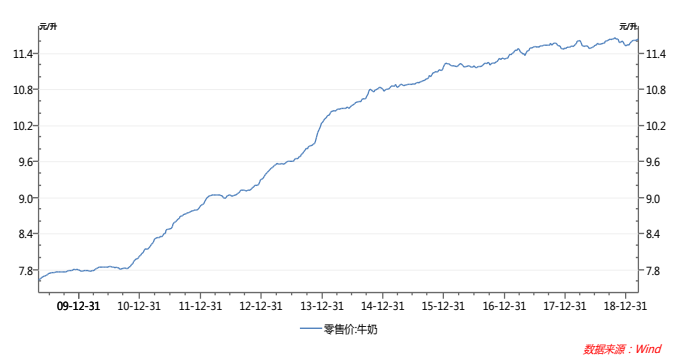
据国家统计局数据，2019 年 1-3 月，规模以上啤酒企业完成产量 846.68 万千升，同比增长 2.97%。3 月规模以上啤酒企业产量 308.97 万千升，同比增长 1.21%；1-2 月规模以上啤酒企业完成产量 539.02 万千升，同比增长 4.22%。

图4 国内原奶价格走势



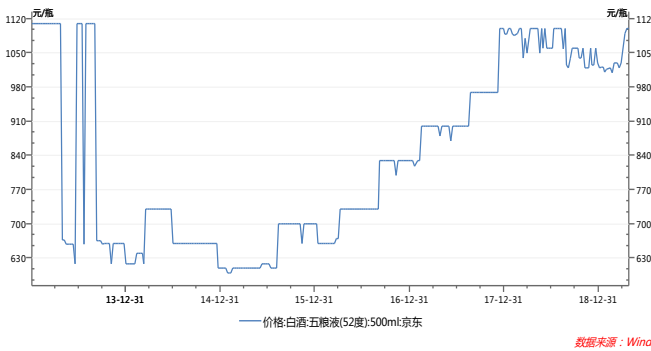
资料来源: Wind, 德邦研究

图5 全国牛奶零售价格走势



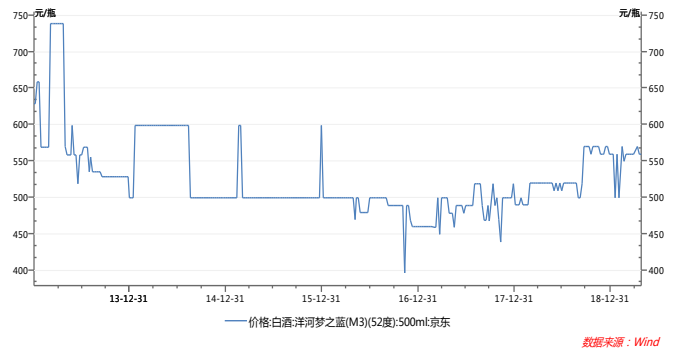
资料来源: Wind, 德邦研究

图6 京东52度五粮液价格走势(500ml)



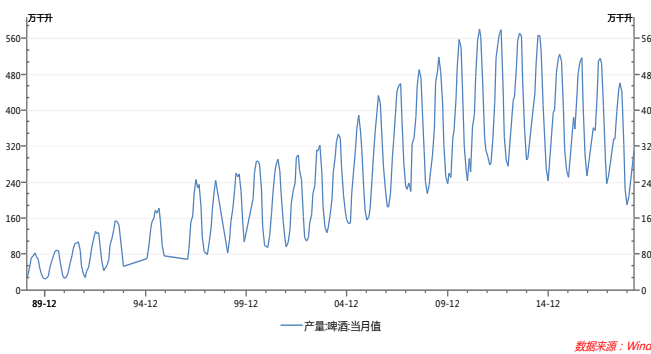
资料来源: Wind, 德邦研究

图7 京东梦之蓝M3(52度)价格走势(500ml)



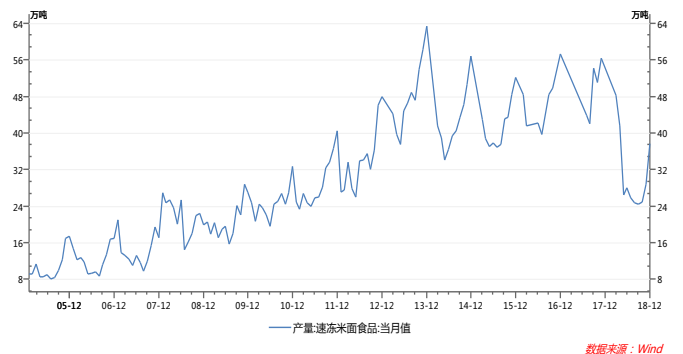
资料来源: Wind, 德邦研究

图8 国内啤酒产量(万千升)



资料来源: Wind, 德邦研究

图9 国内速冻米面食品产量(万吨)



资料来源: Wind, 德邦研究

# 信息披露

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	<b>股票投资评级</b>	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A 股市场以德邦综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	<b>行业投资评级</b>	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。