

投资评级：优于大市

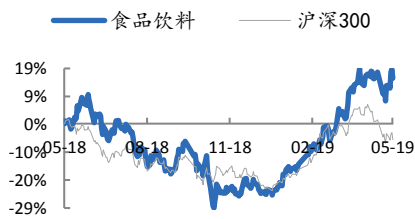
证券分析师

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

相关研究

白酒名酒品牌集中提价，啤酒改善趋势延续

食品饮料周报（05.13-05.19）
投资要点：

- 行情回顾。**周一至今，食品饮料板块上涨幅度 2.29%，同期上证综指下跌幅度为 1.94%。本年食品饮料上涨幅度 50.01%，同期上证综指上涨幅度 15.57%。本周食品饮料子板块中，涨跌幅表现排在前三名的分别是黄酒、调味发酵品及白酒。板块估值年初至今整体呈回升趋势；
- 白酒板块：中高端名酒集中提价，重视价格回归，彰显产业信心。**白酒行业呈结构性增长，品牌力强的名酒强者恒强，新时期品牌力将是名酒竞争的重要因素。作为行业的价格标杆，茅台自年初至今，供给偏紧叠加终端需求较好，批价上涨至 1900 元左右，为其他高端、次高端等名酒提供了涨价空间。19 年五粮液市场价格一直走高，一批价由 810 元/瓶上涨至 890 元/瓶左右。第七代经典五粮液收藏版将在京东首发，价格 1399 元/瓶。第七代经典五粮液终端供货价上调至 939 元/瓶。第八代经典五粮液终端供货价上调至 959 元/瓶。汾酒延续挺价策略，销售公司本周下发涨价通知，分别于 5 月 17 日和 7 月 1 日上调 48 度和 53 度青花 30 汾酒价格，48 度青花 30 汾酒终端供货价上调 10 元/瓶，53 度青花 30 汾酒终端供货价上调 30 元/瓶。泸州老窖表示会在渠道利润合理的情况下择机考虑提价。洋河近期下发提价通知，大幅提高蓝色经典系列以及双沟珍宝坊等供货指导价，最高上涨幅度超过 20%，自 5 月 21 日正式执行。郎酒在 19 年经销商会议上提出了 3 年内零售价涨至 1500 元/瓶的目标，将进一步推动品牌高端化；
- 啤酒板块：结构升级及产能收缩趋势延续，建议关注行业拐点。**啤酒板块一季度收入及净利润增速均呈加速趋势。2019Q1 啤酒板块收入增速 7.1%，净利润增速提升至高达 22%，同比及环比均提升明显。行业目前整体量稳价升，行业龙头吨价提升，主要由结构升级贡献，中长期看好高端化带来吨价提升。行业正在从较为粗犷的管理模式向精细化管理转型，预计中长期费用投放效率将有所提升；
- 1-4 月酒类产量数据公布：白酒及啤酒量稳，葡萄酒产量下滑明显。**国家统计局公布了 2019 年 1-4 月酒类产量情况统计：白酒（折 65 度）累计生产 268 万千升，累计增长 1.1%（其中 4 月产量 62.9 万千升，同比增长 3.5%）；葡萄酒累计生产 13.4 万千升，累计下滑 26.8%（其中 4 月产量 2.8 万千升，同比下滑 26.3%）；啤酒累计生产 1128.8 万千升，累计增长 0.8%（其中 4 月产量 292.1 万千升，同比下滑 5.6%）；
- 投资建议。**白酒一季度业绩好于市场预期，整体景气度维持。五粮液抓住了高端白酒需求溢出的发展时机，改革初显成效，批价持续回升。近期名酒纷纷提价，一方面旨在价格回归，另一方面也显示出产业对行业发展的信心。白酒板块看好高端白酒以及有改善预期的名酒，重点关注五粮液、贵州茅台、山西汾酒、口子窖等；啤酒板块结构升级及产能收缩趋势延续，改善明显，建议关注华润啤酒等；乳制品、调味品及大众食品重点关注子行业龙头，建议关注伊利股份、海天味业、洽洽食品、绝味食品、桃李面包等。
- 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	4
1.1 食品饮料板块走势	4
1.2 个股涨跌幅回顾	4
2. 行业资讯	5
2.1 青花汾 30 提价，拉升价格体系	5
2.2 “华润系”对东阿阿胶持股升至 32%	5
2.3 三只松鼠 IPO 成功过会	5
2.4 第七代普五收藏版 1399 元首发	6
2.5 进口综合税率升至 98%，对美国葡萄酒在中国销售造成影响	6
3. 公司公告	6
4. 行业数据跟踪	7

图表目录

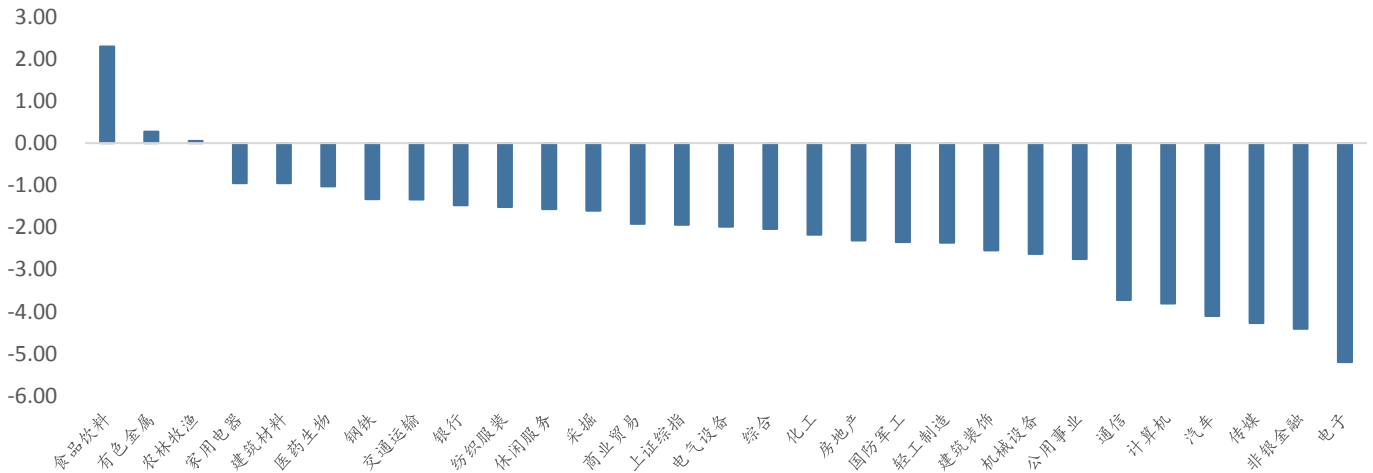
图 1 申万一级子行业周涨跌幅 (%)	4
图 2 食品饮料子版块涨跌幅 (%)	4
图 3 食品饮料板块估值情况	4
图 4 国内原奶价格走势	7
图 5 全国牛奶零售价格走势	7
图 6 京东 52 度五粮液价格走势 (500ml)	8
图 7 京东梦之蓝 M3 (52 度) 价格走势 (500ml)	8
图 8 国内啤酒产量 (万千升)	8
图 9 国内速冻米面食品产量 (万吨)	8

1. 本周市场回顾

1.1 食品饮料板块走势

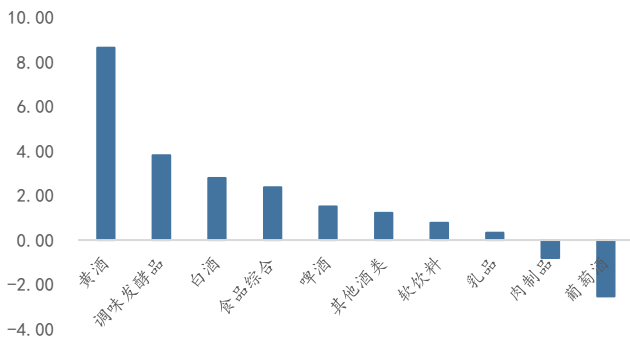
周一至今，食品饮料板块上涨幅度 2.29%，同期上证综指下跌幅度为 1.94%。本年食品饮料上涨幅度 50.01%，同期上证综指上涨幅度 15.57%。本周食品饮料子版块中，涨跌幅表现排在前三名的分别是黄酒、调味发酵品及白酒。板块估值年初至今整体呈回升趋势。

图 1 申万一级子行业周涨跌幅 (%)



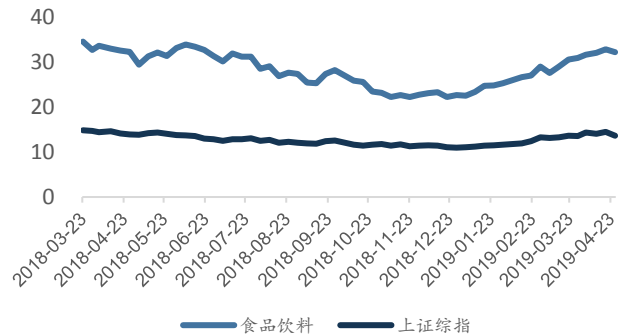
资料来源: Wind, 德邦研究

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好想你(14.27%)、古越龙山(13.67%)、三全食品(10.67%)、维维股份(10.00%)、双塔食品(9.87%)。跌幅前五的个股为黑芝麻(-11.07%)、麦趣尔(-9.27%)、金字火腿(-8.01%)、妙可兰多(-6.37%)、得利斯(-6.07%)。

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(%)
002582.SZ	好想你	14.27	000716.SZ	黑芝麻	-11.07
600059.SH	古越龙山	13.67	002719.SZ	麦趣尔	-9.27
002216.SZ	三全食品	10.67	002515.SZ	金字火腿	-8.01
600300.SH	维维股份	10.00	600882.SH	妙可蓝多	-6.37
002481.SZ	双塔食品	9.87	002330.SZ	得利斯	-6.07

资料来源: Wind, 德邦研究

2. 行业资讯

2.1 青花汾 30 提价, 拉升价格体系

5月18日下午, 汾酒销售公司下发的涨价通知透露了青花汾酒近期“两步走”的涨价策略。

第一步: 5月17日起, 48°、53°青花30汾酒(含升级版)统一上调开票价、终端供货价以及终端建议零售价。上调之后, 48°、53°青花30汾酒(含升级版)终端建议零售价为738元/瓶。

第二步, 7月1日起, 上述产品开票价、终端供货价、建议零售价再提升。48°青花30汾酒(含升级版)开票价上调20元/瓶, 终端供货价上调10元/瓶, 终端建议零售价格上涨30元/瓶达到768元/瓶; 53°青花30汾酒(含升级版)开票价上调30元/瓶, 终端供货价上调30元/瓶, 终端建议零售价上调50元/瓶达到788元/瓶。

青花汾2018年至今取得了高速增长, 伴随着青花汾的快速增长, 汾酒一季度营收创上市以来单季度营收新高。

“停货+涨价”是汾酒近两年稳步拉升价格的常用方式。伴随着青花30产品的调价, 预计青花系列其他产品价格也逐渐明确。青花汾酒的价格回归或将是汾酒2019年的重要动作之一。

2.2 “华润系”对东阿阿胶持股升至32%

5月12日晚间, 东阿阿胶(000423)发布公告称, 公司当日收到间接控股股东华润医药投资有限公司(以下简称“华润医药投资”)关于增持公司股份的通知。华润医药投资于2018年11月6日至2019年5月10日期间, 通过深圳证券交易所证券交易系统以集中竞价方式累计购入公司股份13,063,774股, 累积增持股份数量占公司总股本的2.00%, 增持金额合计5.43亿元。

本次增持完成后, 华润医药投资持有公司股份57,935,116股, 占公司总股本比例的8.86%, 公司控股股东华润东阿与其一致行动人华润医药投资共计持有公司股份增加至209,286,847股, 占公司总股本比例为32%。

2.3 三只松鼠 IPO 成功过会

在第十八届发审委2019年第40次工作会议上, 三只松鼠成功过会, 此次是三只松鼠第三次排队IPO。

三只松鼠属于休闲零食品牌中的头部企业，以天猫渠道为例，数据显示，2014年、2015年、2016年、2017年、2018年在天猫商城渠道的成交额均位列“零食/坚果/特产”品类成交额的第1位。

销量持续领先，推动公司业绩的增长。招股书数据显示，2015年，公司扭亏为盈，2016年，收入、利润均增长一倍以上。2017年上半年，公司利润已超2016年全年。2018年，三只松鼠全年线上营收69.62亿，是良品铺子线上营收的近2倍（31.19亿）。

三只松鼠计划通过IPO募集资金14.37亿元，用于开设线下体验店等。公司表示，线下体验店的定位是体验中心和推广中心，以便于消费者品尝产品、体验周边，提升品牌粘性等。据了解，公司的线下体验店将主要着眼于二三线城市。截至2018年10月，三只松鼠的线下体验店共开出45家。

公司存在对单一渠道依赖过大的隐患。根据招股书，三只松鼠在2014-2016年度，通过天猫商城实现的销售收入分别占营业收入的78.55%、75.72%和63.69%，具有较高的集中度与依赖性。据中国电子商务研究中心监测数据表明，传统坚果行业毛利在45%-50%，而线上毛利仅在30%，平均降低了15%到20%。

2.4 第七代普五收藏版 1399 元首发

近期，第七代经典五粮液的市场价格不断走高。第七代经典五粮液限量收藏版将在京东首发，首发价格为1399元/瓶。

因经典五粮液市场的不断调整，且第七代经典五粮液收藏版、第八代经典五粮液即将上市，公司对第七代经典五粮液、第七代经典五粮液收藏版及第八代经典五粮液三款产品的市场价格进行如下调整：从5月14日起，第七代经典五粮液终端供货价调整为939元/瓶；从6月1日起供货价调整为969元/瓶；5月份，第七代经典五粮液收藏版上市，终端供货价969元/瓶，限量2件/店；从6月1日起供货价为999元/瓶；6月份，第八代经典五粮液上市，终端供货价为959元/瓶。

2.5 进口综合税率升至 98%，对美国葡萄酒在中国销售造成影响

5月13日晚，国务院关税税则委员会发布公告，自2019年6月1日0时起，对已实施加征关税的600亿美元清单美国商品中的部分，提高加征关税税率，分别按照25%、20%或10%加征关税。对之前加征5%关税的税目商品，仍继续加征5%关税。在实施加征25%关税的2493个税目商品清单中，第170项—184项涉及酒类，分别为：无醇啤酒、麦芽酿造的啤酒、葡萄汽酒、小包装的鲜葡萄酿造的酒、其他包装的鲜葡萄酿造的酒、小包装的味美思酒及类似酒、蒸馏葡萄酒制得的烈性酒、杜松子酒、利口酒及柯迪尔酒、龙舌兰酒、白酒、其他蒸馏酒及酒精饮料。这是过去14个月内，中国对美国葡萄酒第三次加税。

3. 公司公告

【伊利股份】2019年5月6日，公司首次回购股份154.67万股，占公司总股本的0.03%，已支付总金额达4600.46万元（不含交易费用）；公司于2019年5月7日成功发行了2019年度第三期超短期融资券30亿元，兑付日19年9月27日。

【涪陵榨菜】东兆长泰通过大宗交易的方式减持17.83万股，减持均价26.32元/股。

【贝因美】拟回购股份，回购金额不低于人民币2.5亿元且不超过人民币5亿元，回购价格不超过人民币7.5元/股；推出员工持股计划，以回购成本价格及零价格受让等

方式取得公司回购的股份并持有，以公司回购股份成本价 4.7 元/股受让回购的股份不超过 1376.84 万股，以零价格受让回购的股份不超过 633.28 万股。

【安井食品】安井转债回售价格为 100.26 元/张，回售期间停止转股。

【千禾味业】千禾转债调整转股价格，调整后的转股价格为 18.31 元/股；此外，伍建勇把先后质押的 712 万股和 34 万股公司股票质押延期至 2020 年 5 月 16 日。

【维维股份】控股股东维维集团将持有的公司无限售流通股股票 2976.19 万股进行质押，期限一年，占公司总股本比例为 1.78%。

【维维股份】关于控股股东股份质押的公告：2019 年 5 月 16 日，公司收到控股股东维维集团股份有限公司通知，维维集团股份有限公司将其持有的本公司无限售流通股股票 29,761,905 股质押给中国民生银行股份有限公司徐州分行，质押登记日为 2019 年 5 月 14 日，质押期限为一年，相关质押手续已办理完毕。此次质押的 29,761,905 股股票占公司总股本比例为 1.78%。截至本公告日，维维集团股份有限公司持有本公司股票 550,191,506 股，占公司总股本比例为 32.91%。

【泸州老窖】董事、副总经理沈才洪先生因个人资金需求，拟自减持计划公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内，以集中竞价方式减持其所持有的公司股份不超过 46,125 股（占公司总股本比例 0.003%）。

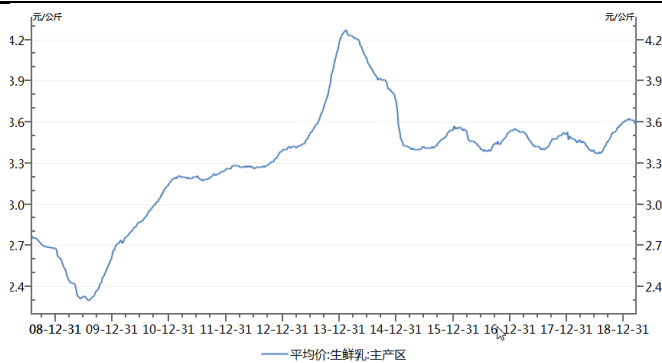
4. 行业数据跟踪

全国主产区生鲜乳最新价格 3.53 元/公斤，同比提升 0.9%。

高端白酒春节后终端价格及批价坚挺。茅台批价上涨至 1900 元，五粮液上海地区批价上涨至 890 元，国窖 1573 批价达 715 元。

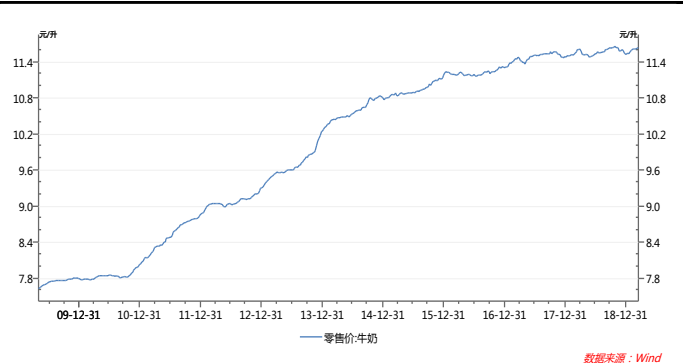
据国家统计局数据，2019 年 1-3 月，规模以上啤酒企业完成产量 846.68 万千升，同比增长 2.97%。3 月规模以上啤酒企业产量 308.97 万千升，同比增长 1.21%；1-2 月规模以上啤酒企业完成产量 539.02 万千升，同比增长 4.22%。

图 4 国内原奶价格走势



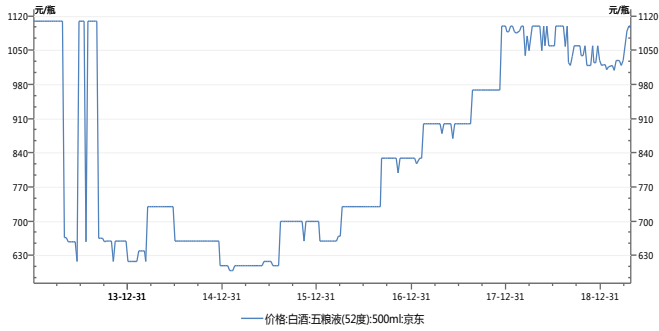
资料来源: Wind, 德邦研究

图 5 全国牛奶零售价格走势



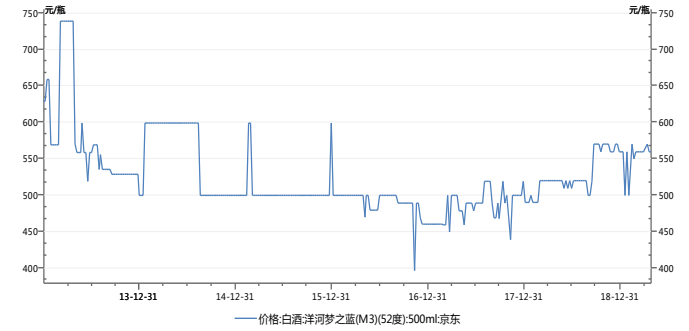
资料来源: Wind, 德邦研究

图 6 京东 52 度五粮液价格走势 (500ml)



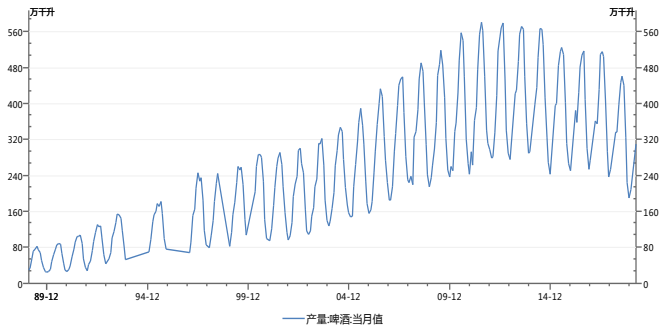
资料来源: Wind, 德邦研究

图 7 京东梦之蓝 M3 (52 度) 价格走势 (500ml)



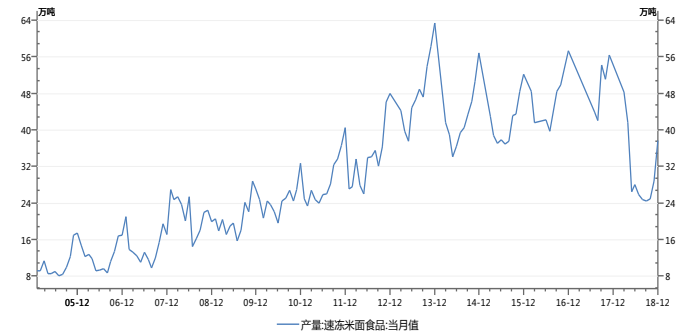
资料来源: Wind, 德邦研究

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
1. 投资评级的比较和评级标准： 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；	股票投资评级	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。
2. 市场基准指数的比较标准： 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。	行业投资评级	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。