

五粮液系列酒公司整合 茅台提前锁定业绩

—— 食品饮料行业周报

分析师： 刘瑀

SAC NO: S1150516030001

2019年06月19日

证券分析师

刘瑀
022-23861670
liuyu@bhzq.com

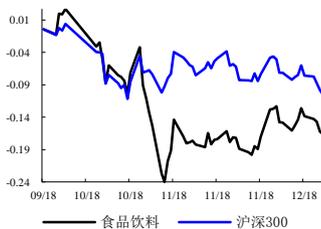
子行业评级

白酒	看好
其他饮料	看好
食品	中性

重点品种推荐

五粮液	增持
口子窖	增持
千禾味业	增持
青岛啤酒	增持
伊利股份	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

五粮液营销改革“化零为整”：三家系列酒公司整合为一

美赞臣等 21 款奶粉变更配方获批

2019 年 1-4 月饮料制造业营业收入同比增长 5.1%

农夫山泉 2018 年大赚 36.16 亿元

● 上市公司重要公告

重庆啤酒：公司下属子公司与新疆乌苏啤酒有限责任公司签订《委托加工生产协议》

三元食品：发布关于收到政府补助的公告

千禾味业：发布关于签署资产及股权收购框架协议的公告

● 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 6 月 4 日，主产区生鲜乳平均价为 3.54 元/公斤，环比持平，同比上涨 4.4%。

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，随后开始探底回升并且延续涨价趋势。截至 6 月 14 日，全国 22 省仔猪、生猪、猪肉价格分别达到 46.57 元/千克、16.33 元/千克、24.02 元/千克，分别同比变动 95.26%、41.39%、37.41%，同比均有明显增幅，价格创阶段性新高，长期来看猪价整体仍将继续反弹。

● 本周市场表现回顾

近五个交易日沪深 300 指数上涨 0.67%，食品饮料板块上涨 0.35%，行业跑输市场 0.32 个百分点，位列中信 29 个一级行业中游。其中，白酒上涨 0.82%，其他饮料上涨 0.39%，食品下跌 0.47%。

个股方面，ST 椰岛、安记食品以及妙可蓝多涨幅居前，晨光生物、麦趣尔及中宠股份跌幅居前。

● 投资建议

上周，食品饮料板块尤其白酒在北上资金的支持以及专项债影响下（基建与白酒、其他饮料存在正相关关系）表现较好，5 月社零数据也进一步印证了食品饮料行业的稳健发展特征。白酒方面，贵州茅台至六月底还将投放 2000 吨酒以完成上半年目前，且要求经销商完成下半年的打款，预计公司半年报预收账款会显著提高。此外，五粮液持续推进营销改革，三家系列酒公司整合为一，为应对未来白酒市场结构以及消费者结构调整预先布局。短期来看，

目前处于行业淡季，白酒企业大多选择淡季调整价格、梳理渠道，从实际情况看目前量少价挺，国庆、中秋前后或会有预期差出现。长期来看，白酒尤其高端白酒目前仍然是食品饮料行业乃至全行业当中确定性较强的板块。在大众品方面，仍然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，此外建议关注啤酒板块受益于结构化调整、增值税下调带来的业绩释放。综上，我们仍给予行业“看好”的投资评级，继续推荐五粮液（000858）、口子窖（603589）、青岛啤酒（600600）、千禾味业（603027）以及伊利股份（600887）。

● 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
每日经济新闻	五粮液营销改革“化零为整”：三家系列酒公司整合为一	近日，五粮液集团公司宣布，整合原宜宾五粮液系列酒品牌营销有限公司、原宜宾五粮醇品牌营销有限公司、原宜宾五粮特头曲品牌营销有限公司等 3 家公司，成立新的系列酒公司，统筹管理集团公司系列酒品牌。五粮液集团公司下发的有关通知显示，集团公司副董事长邹涛兼任整合后的新系列酒公司董事长一职。在五粮液正力推营销改革的背景下，系列酒公司的此次动作备受外界关注。为此，五粮液专门在成都召集系列酒经销商，对相关问题进行沟通 and 释疑。近年来，五粮液系列酒销售收入持续增长。2017 年，五粮液系列酒完成销售收入 72.82 亿元，同比增长 19.89%。据邹涛透露，系列酒 2018 年的销售收入已超过百亿元。邹涛认为，此次 3 家营销公司整合为 1 家公司后，将在市场、品牌和管理方面聚合共赢。而整合后的系列酒公司将打造系列酒“大单品”，为应对未来白酒市场结构和消费者结构调整预先布局。
北京商报网	美赞臣等 21 款奶粉变更配方获批	6 月 17 日，国家食品药品监督管理局发布最新一批婴幼儿奶粉配方注册名单显示，美赞臣、伊利、味全、大庆乳业的 21 款奶粉变更配方获批。根据国家食药监总局要求，存在产品配方变更前后有明显差异、营养成分表发生变化、企业搬迁导致生产地址发生变化、生产工艺类型发生变化的情况才需要重新申请产品配方注册。自 5 月以来，食药监局发布的婴幼儿奶粉配方注册名单全是奶粉配方的变更，奶粉配方的注册申请相较而言少了很多。对此，乳业专家宋亮表示，奶粉配方变更主要有两个原因，一是有些企业需要进行配方升级，这需要企业提交一些相关医学文献和临床试验证明材料；二是配方需要调整，比如像乳铁蛋白的短缺，或者是其他营养元素无法跟上市场要求，需要企业进行配方调整。
轻工业网	2019 年 1-4 月饮料制造业营业收入同比增长 5.1%	2019 年 1-4 月，饮料制造业汇总企业单位数 1836 个，亏损企业数 370 个，营业收入 1545.89 亿元，同比增长 5.1%；其中：碳酸饮料制造业营业收入 226.38 亿元，同比增长 8.13%；瓶(罐)装饮用水制造业营业收入 304.53 亿元，同比增长 9.25%；果菜汁及果菜汁饮料制造业营业收入 258.11 亿元，同比增长 8.19%；含乳饮料和植物蛋白饮料制造业营业收入 324.44 亿元，同比增长 2.7%，固体饮料制造业营业收入 68.98 亿元，同比增长 3.02%，茶饮料及其他软饮料制造业营业收入 363.45 亿元。
食品商务网	农夫山泉 2018 年大赚 36.16 亿元	作为同属于养生堂旗下控股的公司，农夫山泉股份有限公司(以下简称“农夫山泉”)经营情况也在“公司控股股东、实际控制人控制的其它企业情况”一节中，同步披露。2018 年农夫山泉未经审计的总资产 200.75 亿元，净资产 144.11 亿元，净利润 36.16 亿元，同比增长 7.33%。横向比较，同行业上市公司康师傅 2018 年净利润为 24.63 亿元，统一 2018 年净利润 10.29 亿元，农夫山泉的净利润表现较为亮眼。此前，农夫山泉上市传闻不断，但均被公司否认。农夫山泉曾对外公开表示，“公司目前现金流充裕，并没有上市计划。”

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

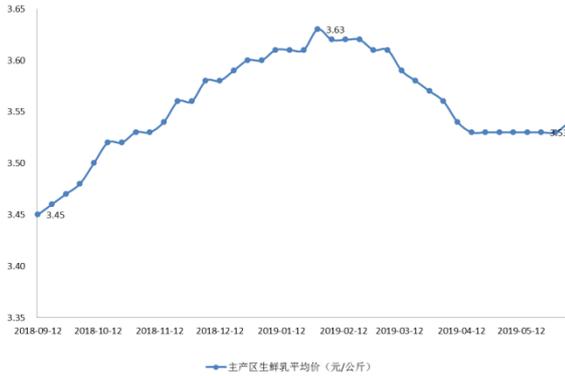
代码	公司名称	公告类型	主要内容
600132	重庆啤酒	公司下属子公司与新疆乌苏啤酒有限责任公司签订《委托加工生产协议》	<p>公司下属子公司重庆啤酒宜宾有限责任公司（以下简称“重啤宜宾”）和湖南重庆啤酒国人有限责任公司（以下简称“湖南国人”）拟与新疆乌苏啤酒有限责任公司（以下简称“乌苏啤酒”）分别签订《委托加工生产协议》，就委托生产“红乌苏”等品牌啤酒产品事宜开展合作，有效期至 2019 年 12 月 31 日止。公司控股股东丹麦嘉士伯啤酒厂有限公司（以下简称“嘉士伯”）持有新疆乌苏 100% 的股权，根据《上海证券交易所股票上市规则》所规定的情形，乌苏啤酒为本公司关联法人。在协议有效期内，重啤宜宾和湖南国人根据协议有关加工生产服务的描述、技术手册、协议以及任何适用法律法规的规定向乌苏啤酒提供加工生产服务。所生产的产品全部供应给乌苏啤酒由其销售，除非双方以书面方式另行达成一致。2019 年总金额不超过 2,980 万元。</p>
600429	三元食品	关于收到政府补助的公告	<p>本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。近期，本公司及控股子公司累计收到各类政府补助资金 6,372.72 万元（数据未经审计），其中金额在 20 万元及以上的有：柳州市高新技术企业补助款 200,000 万；北京市奶粉储备项目资金 417,600；食品安全关键技术研发课题经费 706,000；产业发展扶持资金 62,270,000。上述政府补助中，其中 6,302.12 万元政府补助计入当期损益，70.60 万元计入递延收益，公司将按照相关规定的年限进行确认。本次公告的政府补助将对公司 2019 年度利润产生一定影响，达到披露标准，具体的会计处理须以会计师事务所年度审计确认后的结果为准。</p>
603027	千禾味业	关于签署资产及股权收购框架协议的公告	<p>千禾味业食品股份有限公司（以下简称“千禾味业”或“公司”）于 2019 年 6 月 16 日召开第三届董事会第十二次会议，审议通过了《关于签署资产及股权收购框架协议的议案》，同意公司与蔡晓海、蔡建辉、张锦林、蔡正飞、张玉霞、镇江市恒康调味品厂、镇江恒康酱醋有限公司（上述主体以下统称“交易相关方”）签署《关于镇江市恒康调味品厂、镇江恒康酱醋有限公司之资产及股权收购框架协议》（以下简称“框架协议”）。同日，公司与交易相关方签署了《框架协议》，拟以现金分期支付方式收购镇江市恒康调味品厂与生产、销售食醋相关的资产及镇江恒康酱醋有限公司 100% 股权（以下统称“交易标的”）。交易标的位于我国华东地区，其主要业务为生产与销售食醋，具有较好的品牌知名度。华东地区经济发达，是公司的重要战略市场，收购交易标的有利于公司调味品业务发展、助力公司全国战略布局。若本次收购最终实现，预计不会对公司本年度业绩产生重大影响。</p>

资料来源：公司公告，渤海证券

3.行业重点数据跟踪

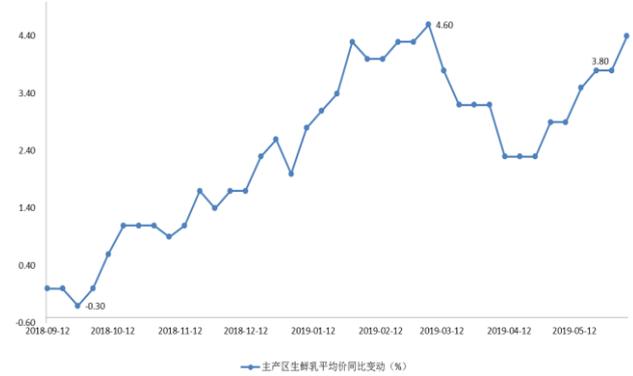
乳制品方面，生鲜乳价格小幅波动，整体呈平稳趋势。截至2019年6月4日，主产区生鲜乳平均价为3.54元/公斤，环比持平，同比上涨4.4%。

图 1：主产区生鲜乳平均价



资料来源：Wind，渤海证券

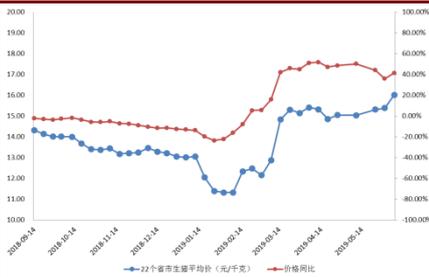
图 2：主产区生鲜乳价格变动趋势



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，随后开始探底回升并且延续涨价趋势。截至6月14日，全国22省仔猪、生猪、猪肉价格分别达到46.57元/千克、16.33元/千克、24.02元/千克，分别同比变动95.26%、41.39%、37.41%，同比均有明显增幅，价格创阶段性新高，长期来看猪价整体仍将继续反弹。

图 3：22 省生猪价格及其变动趋势



资料来源：Wind，渤海证券

图 4：22 省仔猪价格及其变动趋势

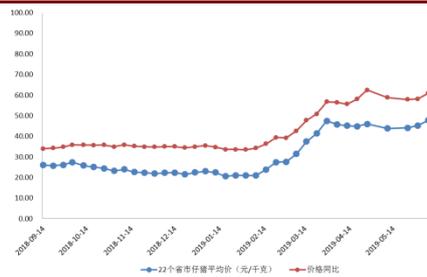
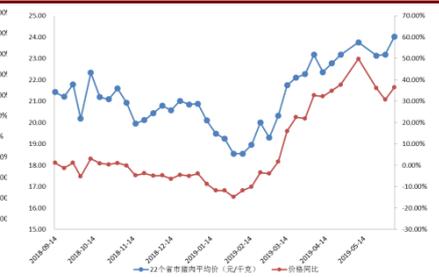


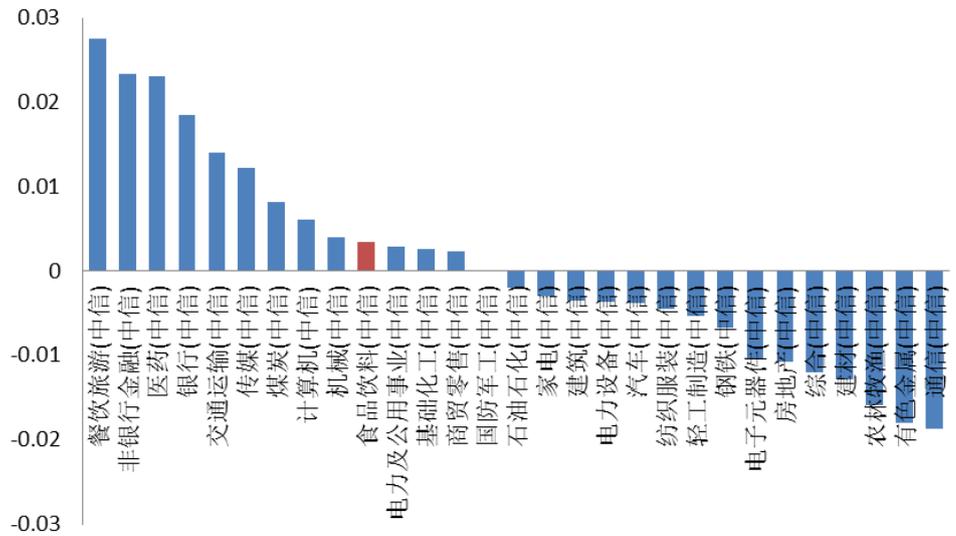
图 5：22 省猪肉价格及其变动趋势



4.本周市场表现回顾

近五个交易日沪深 300 指数上涨 0.67%，食品饮料板块上涨 0.35%，行业跑输市场 0.32 个百分点，位列中信 29 个一级行业中游。其中，白酒上涨 0.82%，其他饮料上涨 0.39%，食品下跌 0.47%。

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，ST 椰岛、安记食品以及妙可蓝多涨幅居前，晨光生物、麦趣尔及中宠股份跌幅居前。

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 (%)
ST 椰岛	11.94%	晨光生物	-7.45%
安记食品	10.36%	麦趣尔	-6.88%
妙可蓝多	10.07%	中宠股份	-6.67%

资料来源: Wind, 渤海证券

5.投资建议

上周，食品饮料板块在北上资金的支持以及专项债影响下（基建与白酒、其他饮料存在正相关关系）表现较好，5月社零数据也进一步印证了食品饮料行业的稳健发展特征。白酒方面，贵州茅台至六月底还将投放2000吨酒以完成上半年目前，且要求经销商完成下半年的打款，预计公司半年报预收账款会显著提高。此外，五粮液持续推进营销改革，三家系列酒公司整合为一，为应对未来白酒市场结构以及消费者结构调整预先布局。短期来看，目前处于行业淡季，白酒企业大多选择淡季调整价格、梳理渠道，从实际情况看目前量少价挺，国庆、中秋前后或会有预期差出现。长期来看，白酒尤其高端白酒目前仍然是食品饮料行业乃至全行业当中确定性较强的板块，在风险偏好相对较低的风格影响下仍建议逢低配置确定性较高的高端类白酒。在大众品方面，仍然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，此外建议关注啤酒板块受益于结构化调整、增值税下调带来的业绩释放。综上，我们仍给予行业“看好”的投资评级，继续推荐五粮液(000858)、口子窖(603589)、青岛啤酒(600600)、千禾味业(603027)以及伊利股份(600887)。

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

10 of 12

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
王磊
+86 22 2845 1802

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

徐勇
+86 10 6810 4602
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

固定收益研究

崔健
+86 22 2845 1618
夏捷
+86 22 2386 1355
朱林宁
+86 22 2387 3123

金融工程研究

宋昉
+86 22 2845 1131
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

张敬华
+86 10 6810 4651

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