

投资评级：中性

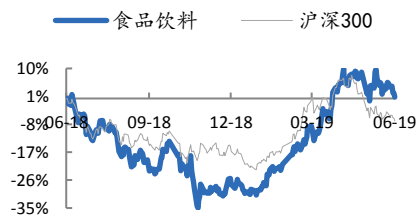
证券分析师

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

外资重回白酒板块，5月社零数据稳健

食品饮料周报（06.17-06.23）

投资要点：

- 行情回顾。**本周，食品饮料板块上涨幅度 5.26%，同期上证综指上涨幅度为 4.16%。本年食品饮料上涨幅度 56.52%，同期上证综指上涨幅度 20.37%。本周食品饮料子版块中，涨跌幅表现排在前三名的分别是其他酒类、葡萄酒及白酒。重点个股涨跌幅如下：贵州茅台（6.93%）、五粮液（7.64%）、泸州老窖（7.92%）、洋河股份（5.50%）、古井贡酒（7.87%）、伊利股份（1.70%）、海天味业（-0.81%）、恒顺醋业（4.28%）、绝味食品（4.35%）；
- 白酒板块：山西汾酒省外维持高增长。**本周，山西汾酒召开 2018 年度股东大会。2019 年是集团与国资委签订的考核目标的最后一年，公司的目标是实现全年 20% 增长。公司一季度省外市场维持高增速，其中，华东市场表现尤为靓丽，江、浙、沪增速分别为 90%、200% 和 150%。渠道方面，公司正在引入雪花渠道，预计与华润 5% 的终端进行合作。产品方面，大力推进品牌瘦身，将于 8 月前完成品牌梳理工作。预计汾酒 2019 年可实现考核目标。本周白酒价格跟踪：高端白酒价格保持坚挺，茅台普飞批价维持在 2000 元以上；五粮液普五一批价 910 元以上。茅台加大了投放量后，预计一批价可能出现小幅回落；
- 陆股通持股比例变化：外资重回白酒板块，估值提升。**本周受益于北上资金增持白酒板块，白酒板块指数上涨 6.9%，PE（TTM）回升至 30 倍左右。其中，茅台的外资净流入金额 2.6 亿元，五粮液外资净流入金额 8.4 元；
- 五月社零数据表现稳健，啤酒产量下滑幅度缩窄。**5 月社零数据环比回升。其中，食品饮料类实现同比增速 12.7%，粮油、食品类同比增长 11.4%；据国家统计局数据，2019 年 5 月啤酒产量 363.9 万千升，同比下滑 3.3%。4 月单月产量同比亦下滑，下滑幅度为 5.6%。啤酒产量下滑主要是消化一季度库存，以及 2019 年 5 月受气温偏低影响，啤酒行业销量受到影响；
- 投资建议。**近期北上资金持续涌入，预计作为外资持股占比较高的食品饮料板块将继续受益。长期来看，名酒龙头经营稳健，高端白酒仍是白酒确定性最强的板块，看好高端白酒龙头、有改善预期、以及预期低点的名酒，重点关注五粮液、贵州茅台、洋河股份、古井贡酒、山西汾酒等；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份额提升，重点关注伊利股份、海天味业、恒顺醋业、涪陵榨菜等；
- 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 茅泸州老窖头曲发涨价通知	5
2.2 旺旺 2018 年净利增速重回双位数	5
2.3 西麦食品上市	5
3. 公司公告	6
4. 行业数据跟踪	6

图表目录

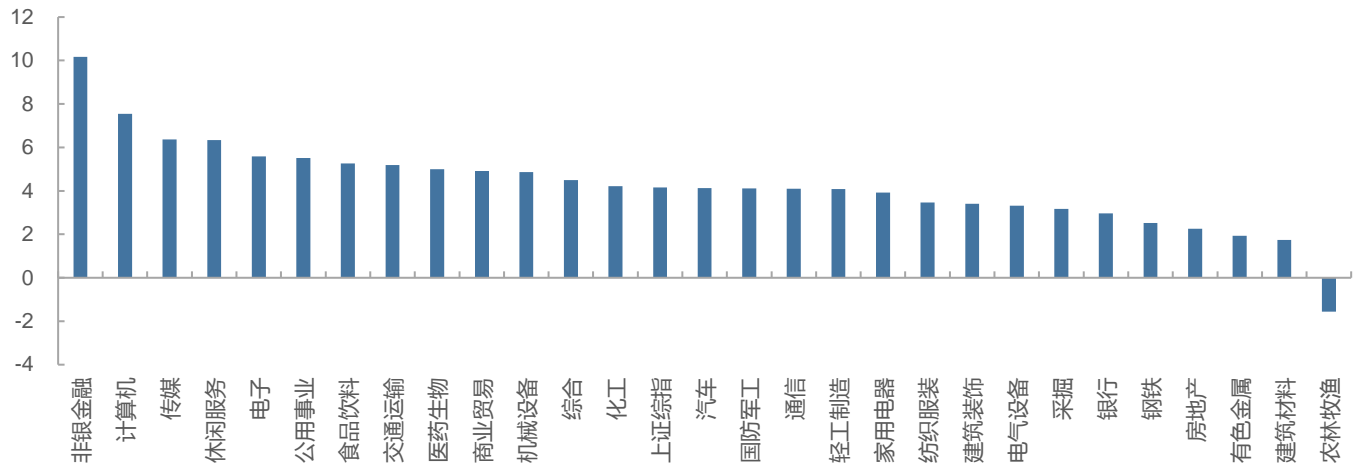
图 1 申万一级子行业周涨跌幅 (%)	4
图 2 食品饮料子版块涨跌幅 (%)	4
图 3 食品饮料板块估值情况	4
图 4 国内原奶价格走势	6
图 5 全国牛奶零售价格走势	6
图 6 京东 52 度五粮液价格走势 (500ml)	7
图 7 京东梦之蓝 M3 (52 度) 价格走势 (500ml)	7
图 8 国内啤酒产量 (万千升)	7
图 9 国内速冻米面食品产量 (万吨)	7

1. 本周市场回顾

1.1 食品饮料板块走势

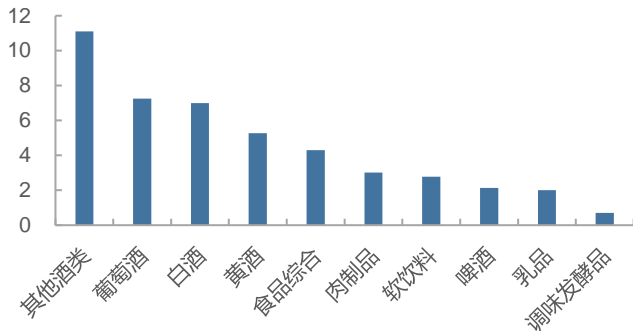
本周，食品饮料板块上涨幅度 5.26%，同期上证综指上涨幅度为 4.16%。本年食品饮料上涨幅度 56.52%，同期上证综指上涨幅度 20.37%。本周食品饮料子版块中，涨跌幅表现排在前三名的分别是其他酒类、葡萄酒及白酒。

图 1 申万一级子行业周涨跌幅 (%)



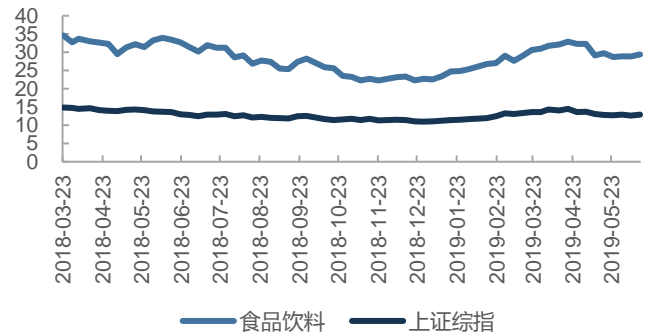
资料来源: Wind, 德邦研究

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 ST 椰岛(27.62%)、青青稞酒(13.09%)、酒鬼酒(12.46%)、通葡股份(11.50%)、古井贡 B(10.15%)。跌幅前五的个股为金字火腿(-1.26%)、桃李面包(-1.20%)、海天味业(-0.81%)、好想你(-0.54%)、惠泉啤酒(-0.38%)。

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(%)
600238.SH	*ST 椰岛	27.62	002515.SZ	金字火腿	-1.26
002646.SZ	青青稞酒	13.09	603866.SH	桃李面包	-1.20
000799.SZ	酒鬼酒	12.46	603288.SH	海天味业	-0.81
600365.SH	通葡股份	11.50	002582.SZ	好想你	-0.54
200596.SZ	古井贡 B	10.15	600573.SH	惠泉啤酒	-0.38

资料来源: Wind, 德邦研究

2. 行业资讯

2.1 茅泸州老窖头曲发涨价通知

当老字号特曲站稳两百元价格带之后, 泸州老窖又一单品强势挺价。泸州老窖头曲经销商陆续发文, 对全系列产品终端开票价、挂牌价以及消费者成交价调整。

泸州老窖六年窖头曲酒(柔雅/红色柔雅)、精品头曲酒 D9(2013 版)挂牌价调整为 198 元一瓶; 泸州老窖六年窖头曲酒铁盒(2017 版)、精品头曲酒 D6 挂牌价调整为 158 元一瓶; 泸州老窖六年窖头曲酒铁盒(2014 版)挂牌价调整为 128 元一瓶; 泸州老窖头曲酒挂牌价调整为 98 元一瓶; 其对应终端开票价、消费者成交价也对应不同程度上调。

从本身所处的价格带来看, 泸州老窖头曲享受行业利好显然有限, 但在整体品牌复兴的赋能下, 泸州老窖头曲又是绝对的受益者。泸州老窖低档酒营业收入比上年同期增加 8.30%, 但毛利率却比上年同期增加 21.96%; 而相比之下, 高档酒类以及中档酒类毛利率增幅远远低于营业收入增幅。在行业品牌集中化加剧大环境下, 泸州老窖强抓历史机遇, 对旗下全系产品多次相继挺价, 充分体现了泸州老窖在此轮成长期的品牌价值回归的决心。

2.2 旺旺 2018 年净利增速重回双位数

继 2019 年 2 月召开营销改革工作会, 五粮液集团公司党委书记、董事长李曙光部署营销改革工作, 宣布实施营销组织改革后, 五粮液营销组织改革再添举措, 将整合 3 家系列酒公司, 意味五粮液主品牌、系列酒品牌进入互补协同发展的新阶段。

2014 年以来, 受困于品牌和产品老化, 在收入 3 连降之后, 旺旺启动了一系列的产品和渠道改革, 在渠道上推动多元化, 比如在电商和新零售和特殊渠道加大投入; 而在产品上, 则通过创新实现差异化, 以解决“卖不动”和产品品牌老化的问题, 效果正逐步显现。2018 财年(截至 2019 年 3 月 1 日)中国旺旺实现营收 207.1 亿元, 同比去年增长 2.8%。在创新产品战略和渠道多元化的帮助下, 整体毛利率上升 2.7 个百分点, 达到 45.4%; 而同期可比较的达利食品的毛利率为 38.6%。受益于毛利率提升, 中国旺旺净利润同比增长 11.6%。

2.3 西麦食品上市

6 月 19 日, 桂林西麦食品股份有限公司(002956.SZ)在深交所成功挂牌上市。继绝味食品、有友食品等一众细分食品领域品牌后, 国内“燕麦品牌”西麦食品也正式亮相 A 股。本次公开发行 2000 万股, 发行价格 36.66 元/股, 募集资金总额 7.33 亿元。

西麦食品在最近几年始终保持着良好的发展势头。2016年-2018年，西麦食品分别实现营业收入6.31亿元、7.20亿元和8.51亿元，净利润0.94亿元、1.01亿元和1.37亿元，营业收入分别同比增长11.05%、14.06%、18.26%，净利润分别同比增长42.45%、7.17%、35.17%。

欧睿国际数据显示，西麦食品2017年的终端品牌市场占有率达到15.10%，位居行业第二，获得了较高的市场占有率，在市场集中度不断提升、消费者购买能力持续升级的趋势中占据了有利地位。

3. 公司公告

【山西汾酒】公司全资子公司汾牌公司拟支付现金2575.70万元收购汾酒集团所持宝泉涌公司51%股权。

【酒鬼酒】2019年6月19日，李明先生辞去本公司副总经理职务及酒鬼酒供销有限责任公司总经理职务。

【安井食品】公司向无锡民生增资2.50亿元人民币；“安井转债”：公司全额赎回“安井转债”，赎回价格为100.29元/张，赎回登记日为2019年7月4日。

【好想你】截止2019年6月19日，公司控股股东石聚彬先生质押2350万股，占公司总股本的4.56%，解除质押2000万股，占公司总股本的3.88%；公司股东张五须先生减持股份不超过515.68万股，占本公司总股本比例1.00%。

【安记食品】公司全资子公司上海安记食品有限公司将其持有的上海安记生物医药科技有限公司100%的股权、永春味安食品有限公司1.53%的股权转让给公司。

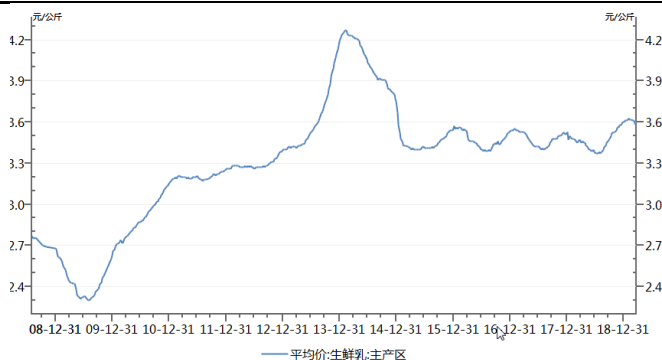
【盐津铺子】公司本次授予限制性股票440万股，占授予前公司总股本3.55%，上市日期为2019年6月26日。

4. 行业数据跟踪

全国主产区生鲜乳最新价格3.53元/公斤。1-4月全国乳品行业主营业务收入累计同比增长9.01%。

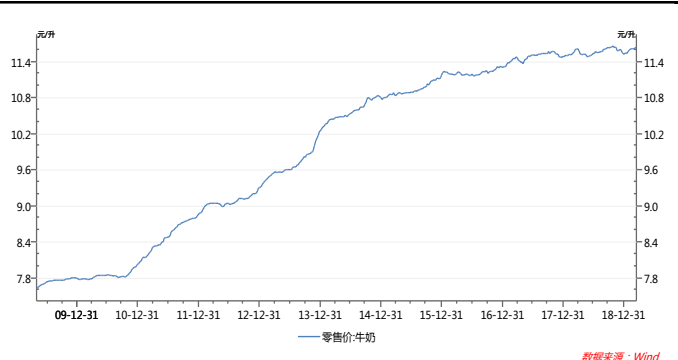
高端白酒终端价格及批价表现坚挺。茅台批价维持在1900-2000元，五粮液批价进一步上涨至920元。

图4 国内原奶价格走势



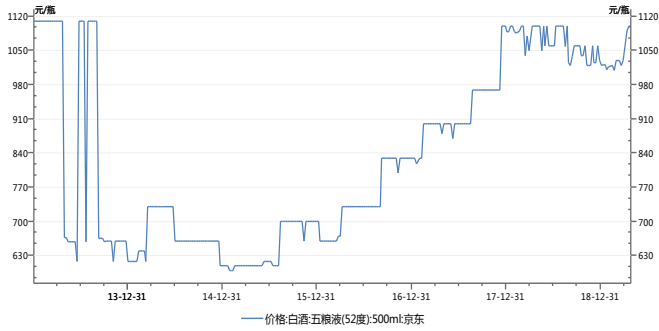
资料来源: Wind, 德邦研究

图5 全国牛奶零售价格走势



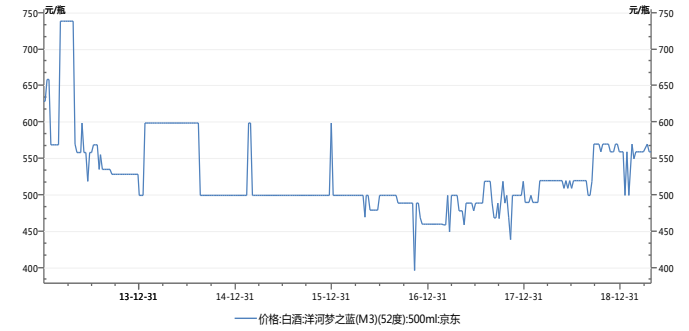
资料来源: Wind, 德邦研究

图 6 京东 52 度五粮液价格走势 (500ml)



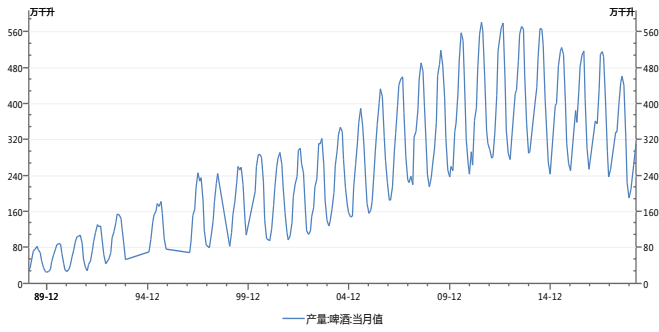
资料来源: Wind, 德邦研究

图 7 京东梦之蓝 M3 (52 度) 价格走势 (500ml)



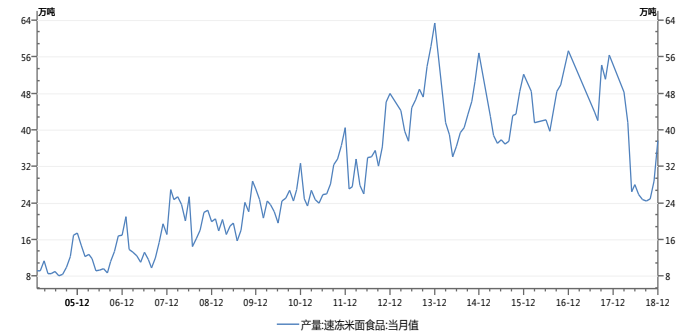
资料来源: Wind, 德邦研究

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。