

# 五粮液改革持续深化 把握确定性成长龙头

—— 食品饮料行业周报

分析师： 刘瑀

SAC NO: S1150516030001

2019年7月10日

## 证券分析师

刘瑀  
022-23861670  
liuyu@bhzq.com

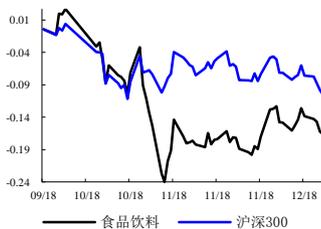
## 子行业评级

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
今世缘	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

飞鹤乳业二度赴港 IPO 内外扩张销售费用激增

农夫山泉推中端 NFC 果汁完善产品拼图

“国酒茅台”正式改名“贵州茅台”

### ● 上市公司重要公告

水井坊：发布关于以集中竞价交易方式回购公司股份预案的公告

安井食品：发布关于筹划公开发行可转换公司债券的提示性公告

中宠股份：发布关于签订产业基金合作框架协议的公告

### ● 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26日，主产区生鲜乳平均价为3.57元/公斤，环比上涨0.6%，同比上涨5.6%。

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28日，全国22省仔猪、生猪、猪肉价格分别达到52.88元/千克、17.64元/千克、25.37元/千克，分别同比变动115.66%、52.60%、42.77%，同比均有明显增幅，价格继续创阶段性新高，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指数下跌2.74%，食品饮料板块下跌1.32%，行业跑赢市场1.42个百分点，位列中信29个一级行业上游。其中，白酒上涨0.26%，其他饮料下跌5.26%，食品下跌3.49%。

个股方面，龙大肉食、得利斯以及金达威涨幅居前，加加食品、有友食品以及兰州黄河跌幅居前。

### ● 投资建议

本周，五粮液再次进行重大人事调整，成立五粮浓香系列酒公司，系列酒板块营销公司正式整合为一家。与此同时，公司公开招聘五粮浓香系列酒有限公司营销大区销售经理。五粮液系列酒公司的整合，系五粮液今年以来改革的又一重要举措，整体改革进度超过预期。短期来看，目前白酒处于淡季，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，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）、今世缘（603369）、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
时代周报	飞鹤乳业二度赴港 IPO 内外扩张销售费用激增	<p>从纽交所退市刚满 6 年之际，中国飞鹤有限公司（以下简称“飞鹤乳业”）意欲重回资本市场。7 月 3 日，飞鹤乳业在港交所公布了上市预披露文件。这是飞鹤乳业二度冲刺港交所，早在 2017 年 5 月，飞鹤乳业便向港交所递交了上市申请，后因收购美国营养品公司 Vitamin World（维他命世界）而暂缓上市计划。如今重启 IPO，飞鹤乳业已是另一番风景。根据招股书，飞鹤乳业 2018 年营收突破百亿，净利润达到 22.42 亿元。根据弗若斯特沙利文报告，飞鹤乳业 2018 年零售销售价值方面，在国内和国际同业中排名第一，市场份额为 7.3%。按 2018 年零售销售价值计，公司亦在国内婴幼儿配方奶粉集团中排名第一，市场占有率为 15.6%。另一方面，飞鹤乳业眼下正在加速多元化和国际化布局，销售及经销开支逐年激增，现金流承压。这使得其上市融资的必要性愈发突显。根据最新市场消息，飞鹤乳业筹资将至少达到 10 亿美元（约合 68.81 亿元人民币）。</p>
北京商报网	农夫山泉推中端 NFC 果汁完善产品拼图	<p>7 月 4 日，针对推出新品低温 NFC 果汁的消息，农夫山泉相关负责人在接受北京商报记者采访时表示，推出新果汁，是为了形成农夫山泉 NFC 果汁产品差异化，构建完整的产品体系。在业内人士看来，构建更完整的 NFC 果汁版图后，农夫山泉有望在这一领域获得更大市场份额。据了解，新推出的农夫山泉低温 NFC 果汁，对产品口味进行了部分调整，包括三个口味。渠道则集中于线下的商超、便利店，及线上的天猫、京东等平台。产品规格为 300ml/瓶，保质期为 45 天，售价为 9.9 元/瓶。农夫山泉相关负责人介绍，新品低温 NFC 果汁将依托农夫山泉原 17.5° NFC 果汁的全程冷链运输及储藏体系进行布局。在中国食品产业分析师朱丹蓬看来，农夫山泉新品果汁推出后，将使得农夫山泉在 NFC 果汁领域的布局日趋完善，形成了高中低搭配的格局，可以满足更多的消费人群。截至目前，农夫山泉共推出了三个系列的 NFC 果汁产品。三个系列产品在原料、口感乃至售价上均有不同。其中，新推出的产品定位于中档价位。</p>
荷斯坦	“国酒茅台”正式改名“贵州茅台”	<p>据中国海关统计，2019 年 1-5 月我国共进口婴幼儿配方奶粉 13.61 万吨，同比增长 18.9%，价值 21.11 亿美元，同比增长 22.5%。平均价格为 15505 美元/吨，同比上涨 3.1%。前五位来源国合计约占中国总进口量的 83.3%，包括荷兰 4.43 万吨，占 32.5%，同比增长 4.4%；新西兰 2.89 万吨，占 21.3%，同比增长 67.5%；爱尔兰 1.96 万吨，占 14.4%，同比增长 27.1%；法国 1.28 万吨，占 9.4%，同比增长 14.2%；德国 7784 吨，占 5.7%，同比减少 37%。5 月我国共进口婴幼儿配方奶粉 29153 吨，同比下降 7.9%，价值 45914.98 万美元，同比下降 9.1%。平均价格为 15750 美元/吨，同比下降 1.2%。前五位来源国家合计约占中国总进口量的 86.6%，包括荷兰 9065 吨，占 31.1%，同比减少 9%；新西兰 6918 吨，占 23.7%，同比增长 25.9%；爱尔兰 4404 吨，占 15.1%，同比减少 13.9%；法国 2688 吨，占 9.2%，同比增长 1.4%；德国 2158 吨，占 7.4%，同比减少 12.9%。</p>

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
603345	安井食品	关于筹划公开发行可转换公司债券的提示性公告	<p>福建安井食品股份有限公司（以下简称“公司”或“本公司”）正在筹划 2019 年公开发行可转换公司债券的相关事项，现将公司本次公开发行可转换公司债券的筹划情况公告如下：一、本次公开发行可转换公司债券基本情况公司拟通过公开发行可转换公司债券（以下简称“可转债”）进一步提高公司的资金实力，加强公司的行业竞争力。本次可转债发行后，公司累计债券余额不超过最近一期末净资产额的 40%，并最终由中国证监会核准的发行规模为准。二、本次公开发行可转换公司债券事项是否会导致公司控制权发生变化本次发行前，章高路先生通过新疆国力民生股权投资有限公司间接持有公司 40.51% 的股权，系公司的实际控制人。预计本次发行完成后，公司控制权不会发生变化。三、重大风险提示因上述重大事项目前仍处于筹划阶段，尚未经过公司董事会、股东大会审议，能否取得上述批准、最终获得批准的时间及后续实施情况均存在不确定性。</p>
600779	水井坊	关于以集中竞价交易方式回购公司股份预案的公告	<p>一、回购股份的目的和用途：本次回购股份拟用于股权激励，公司将按照《公司法》要求在规定期限内完成股份转让。二、回购股份的种类：本次回购股份的种类为公司发行的 A 股股票。三、回购股份的方式：本次拟回购股份的方式为通过上海证券交易所股票交易系统以集中竞价交易方式回购股份。四、回购股份的期限：本次回购股份的实施期限为自董事会审议通过本次回购股份方案之日起不超过 12 个月。五、回购股份的数量及占总股本的比例：在拟回购资金总额不低于人民币 1400 万元（含 1400 万元），且不超过人民币 2800 万元（含 2800 万元），回购股份价格不超过人民币 60 元/股的前提下，按回购金额上限测算，约占公司目前已发行总股本的 0.10%，按回购金额下限测算，约占公司目前已发行总股本的 0.05%。六、回购股份的价格：为保护投资者利益，结合近期公司股价，公司本次回购股份的价格不超过人民币 60 元/股（含 60 元/股）。</p>
002891	中宠股份	关于签订产业基金合作框架协议的公告	<p>2019 年 7 月 2 日，烟台中宠食品股份有限公司（以下简称“公司”或“中宠股份”）与北京方圆金鼎投资管理有限公司（以下简称“金鼎投资”）基于对宠物食品行业发展前景的认可，共同签署了《产业基金合作框架协议》（以下简称“合作框架协议”）。双方同意共同发起设立“中宠金鼎宠物产业资产管理中心（有限合伙）”（名称最终以工商注册为准），作为甲方产业投资、并购的平台，推进甲方快速完成产业链布局，打造产业生态，提高上市公司在产业领域内的市场地位。基金的组织形式为有限合伙企业，总规模 3 亿元人民币，分期设立，首期规模 1 亿元人民币，甲方作为基金的有限合伙人，每期出资不低于 50%。基金存续期为 7 年。乙方为基金的管理公司，担任基金的普通合伙人、执行事务合伙人，且乙方的每期认缴出资额不低于 1%。若基金最终未能募集成功，乙方应返还甲方已缴纳的认购款项并按照银行同期存款利率向甲方支付相应的利息。基金将围绕公司的战略发展方向，聚焦于宠物消费相关领域。</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26日，主产区生鲜乳平均价为3.57元/公斤，环比上涨0.6%，同比上涨5.6%。

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，猪肉价格已创年内新高。截至6月28日，全国22省仔猪、生猪、猪肉价格分别达到52.88元/千克、17.64元/千克、25.37元/千克，分别同比变动115.66%、52.60%、42.77%，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

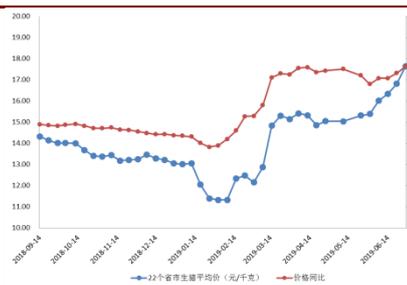


图 4：22 省仔猪价格及其变动趋势

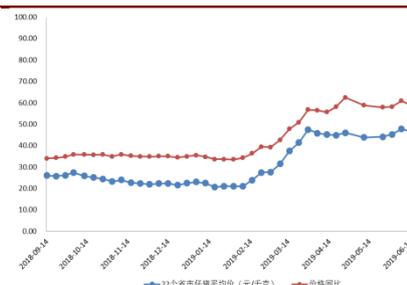
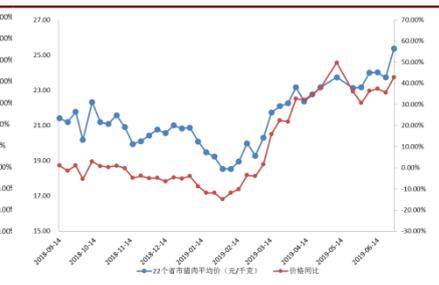


图 5：22 省猪肉价格及其变动趋势

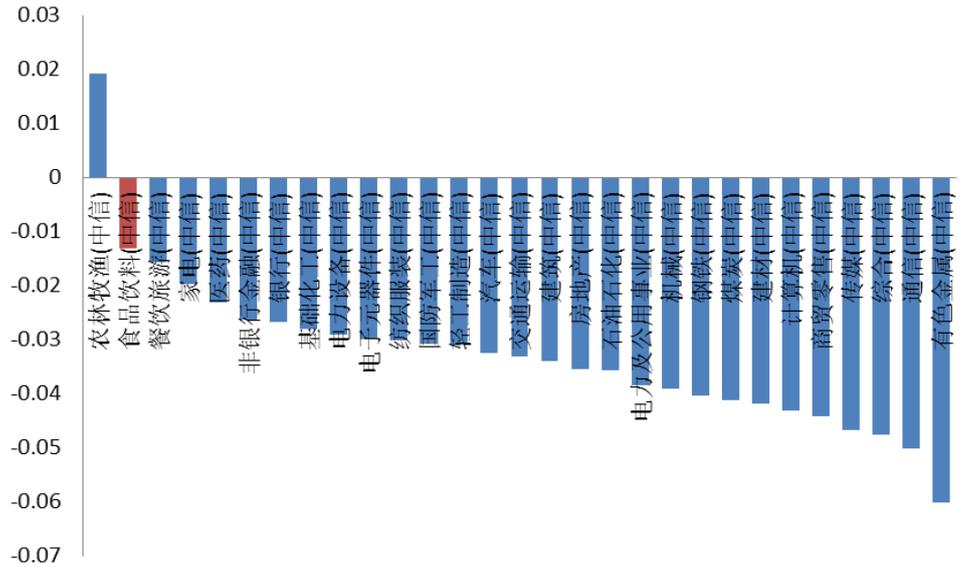


资料来源：Wind，渤海证券

## 4.本周市场表现回顾

近五个交易日沪深 300 指数下跌 2.74%，食品饮料板块下跌 1.32%，行业跑赢市场 1.42 个百分点，位列中信 29 个一级行业上游。其中，白酒上涨 0.26%，其他饮料下跌 5.26%，食品下跌 3.49%。

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，龙大肉食、得利斯以及金达威涨幅居前，加加食品、有友食品以及兰州黄河跌幅居前。

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 (%)
龙大肉食	9.61%	加加食品	-19.57%
得利斯	9.59%	有友食品	-14.93%
金达威	8.57%	兰州黄河	-13.60%

资料来源: Wind, 渤海证券

## 5.投资建议

本周，五粮液再次进行重大人事调整，成立五粮浓香系列酒公司，系列酒板块营销公司正式整合为一家。与此同时，公司公开招聘五粮浓香系列酒有限公司营销大区销售经理。五粮液系列酒公司的整合，系五粮液今年以来改革的又一重要举措，整体改革进度超过预期。短期来看，目前白酒处于淡季，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，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)、今世缘(603369)、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&amp;金融行业研究

张继袖  
+86 22 2845 1845

## 副所长&amp;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

宋昶  
+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&amp;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&amp;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&amp;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](http://www.ewww.com.cn)