

投资评级：中性

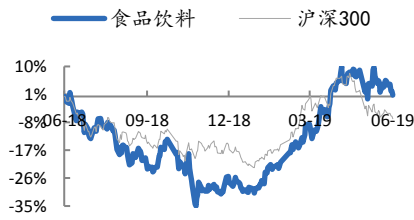
证券分析师

**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**

## 名酒态势延续，伊利趋势向好

### 食品饮料周报（07.08-07.14）

**投资要点：**

- 行情回顾。**上周，食品饮料板块下跌幅度 1.42%，同期上证综指下跌幅度为 2.67%。本年食品饮料上涨幅度 63.09%，同期上证综指上涨幅度 17.51%。上周食品饮料子版块中，涨跌幅表现排在前三名的分别是乳品、白酒及黄酒。重点个股涨跌幅如下：贵州茅台(-1.37%)、五粮液(-3.26%)、泸州老窖(4.18%)、洋河股份(1.31%)、伊利股份(1.08%)、海天味业(-2.74%)、洽洽食品(-3.72%)；
- 白酒板块：茅台季度业绩波动不改长期逻辑，酒鬼酒业绩靓丽内参表现突出。**上周茅台公布了上半年经营数据，实现总收入 412 亿元，同比增长 16.9%，净利润 199 亿元，同比增长 26.2%。其中，单二季度收入同比增长 11.1%，净利润同比增长 19.6%。Q2 增速有所放缓：茅台上半年要求经销商提前打下半年款项，市场预期 Q2 预收款是高点，有释放动力。茅台季度间业绩会受到销售政策/报表调节/去年高基数影响而不能完全体现真实的终端需求，但公司中长期量价逻辑未变，仍然是板块业绩确定性最强、需求最好的龙头；上周酒鬼酒公布了上半年业绩快报，收入同比增长 35.41%，净利润同比增长 36.34%。其中，Q2 收入及净利润增长超预期，内参表现靓丽，上半年内参销量已超过 18 年全年销量。当前茅台价格高企也为内参放量提供了较好时机，公司成立的内参销售公司采用厂商一体化营销，助力内参酒高速增长；
- 乳制品板块：伊利加码健康食品布局，奶价上升周期加强上游掌控。**乳业双寡头伊利及蒙牛愈发重视新品研发及销售，展开差异化竞争。蒙牛新推出解酒酸奶，伊利研制咖啡饮料新品，进一步向健康平台型公司迈进；上半年国内生鲜乳价格同比上涨了近 6%，略超预期。本周伊利的优然牧业收购国内第三大上游牧场赛科星 58.36% 的股权，在原奶价格上升周期中进一步加强对上游奶源的控制；截至目前，伊利已斥资 41 亿元回购公司 2.14% 的股份；
- 啤酒板块：二季度整体产销承压，结构升级和提质增效推动收入及均价增长。**根据国家统计局数据，2019 年 1-5 月规模以上啤酒企业收入累计同比增长 6% 以上，利润累计增长 25% 以上。其中，5 月收入增速 6% 以上，利润增速 27% 以上。啤酒厂商二季度表现持平或微降，但均价延续上升趋势。销量承压主要受气候及扫黑对夜场消费影响。重庆啤酒由于 5 月商超销量数据持续下跌，本周股价跌幅较大。虽然重啤 5 月整体销量增速小个位数下滑，但终端均价保持了低两位数的增长，均价提升的逻辑未变；
- 全国规模以上食品企业营收稳定增长，酒类主要由提价及结构升级拉动增长。**2019 年 1-5 月，全国规模以上食品工业企业营收 32377.3 亿元，同比增长 5.5%。利润总额 2214.9 亿元，同比增长 10.6%。其中，酒、饮料和精制茶制造业营收 6259.9 亿元，同比增长 5.8%。利润总额 936.5 亿元，同比增长 17.9%；全国规模以上白酒企业累计产量 326.0 万千升，同比增长 0.4%。啤酒企业累计产量 1508.5 万千升，同比下降 0.2%。葡萄酒企业累计产量 20 万千升，同比下降 22.5%；
- 投资建议。**白酒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、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、调味品及大众食品需求较为稳健，重点关注伊利股份、洽洽瓜子等；
- 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 蒙牛推出解酒酸奶“恬醒” .....	5
2.2 伊利股份优然牧业收购赛科星，加码奶源布局 .....	5
2.3 伊利推出咖啡饮料，进一步布局大健康产业 .....	5
2.4 三只松鼠 IPO 首发 14.68 元/股 .....	6
3. 公司公告 .....	6
4. 行业数据跟踪 .....	6

## 图表目录

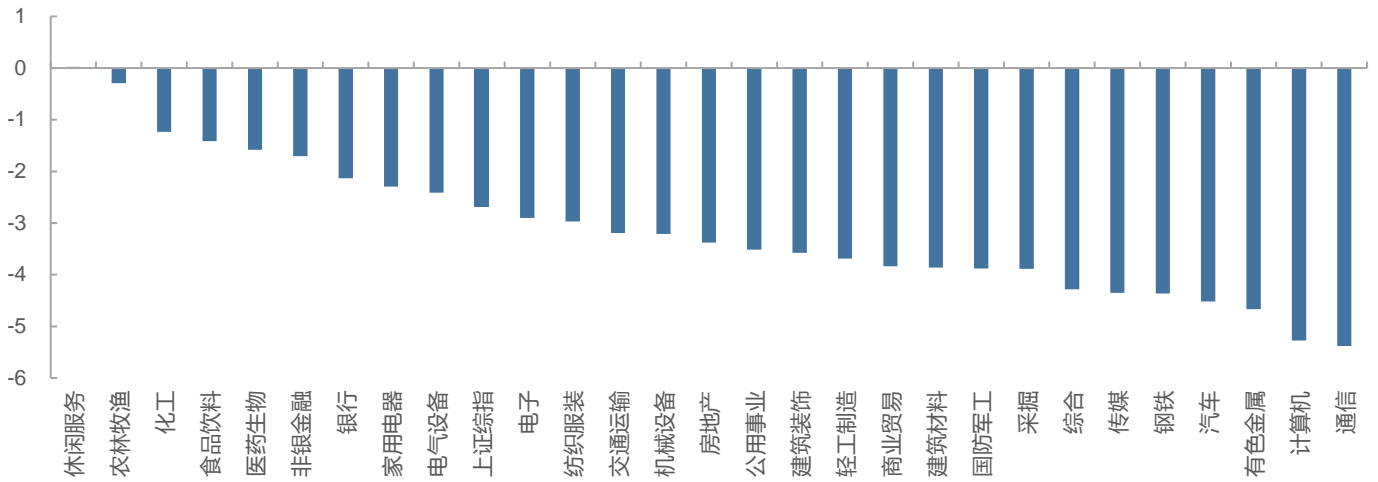
图 1 申万一级子行业周涨跌幅 (%) .....	4
图 2 食品饮料子版块涨跌幅 (%) .....	4
图 3 食品饮料板块估值情况 .....	4
图 4 国内原奶价格走势 .....	7
图 5 全国牛奶零售价格走势 .....	7
图 6 京东 52 度五粮液价格走势 (500ml) .....	7
图 7 京东梦之蓝 M3 (52 度) 价格走势 (500ml) .....	7
图 8 国内啤酒产量 (万千升) .....	7
图 9 国内速冻米面食品产量 (万吨) .....	7

## 1. 本周市场回顾

### 1.1 食品饮料板块走势

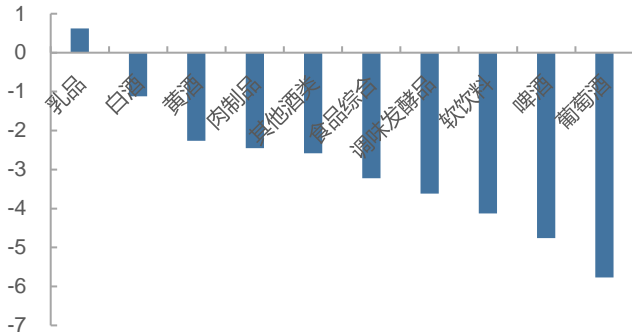
上周，食品饮料板块下跌幅度 1.42%，同期上证综指下跌幅度为 2.67%。本年食品饮料上涨幅度 63.09%，同期上证综指上涨幅度 17.51%。上周食品饮料子版块中，涨跌幅表现排在前三名的分别是乳品、白酒及黄酒。

图 1 申万一级子行业周涨跌幅 (%)



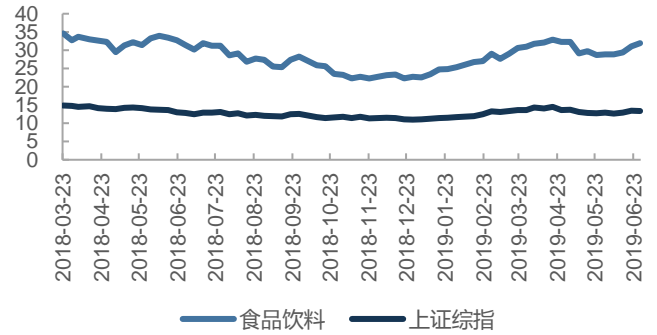
资料来源: Wind, 德邦研究

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

上周食品饮料板块涨幅前五的个股为得利斯(13.67%)、泸州老窖(4.18%)、酒鬼酒(2.98%)、上海梅林(2.72%)、今世缘(2.34%)。跌幅前五的个股为加加食品(-14.68%)、黑芝麻(-9.31%)、通葡股份(-8.45%)、莲花健康(-8.43%)、兰州黄河(-7.64%)。

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(%)
002330.SZ	得利斯	13.67	002650.SZ	加加食品	-14.68
000568.SZ	泸州老窖	4.18	000716.SZ	黑芝麻	-9.31
000799.SZ	酒鬼酒	2.98	600365.SH	通葡股份	-8.45
600073.SH	上海梅林	2.72	600186.SH	莲花健康	-8.43
603369.SH	今世缘	2.34	000929.SZ	兰州黄河	-7.64

资料来源: Wind, 德邦研究

## 2. 行业资讯

### 2.1 蒙牛推出解酒酸奶“恬醒”

蒙牛推出一款全新的常温酸奶“恬醒”葛根风味酸牛乳,主打解酒功效,力求更好的满足细分市场的需求。

据本草纲目记载,葛根可解酒、缓解酒后不适症状。蒙牛每 100g 的恬醒中添加了至少 80mg 的葛根粉,由于葛根本身的味道有些苦涩,蒙牛做了大量改善质构、调整风味、苦涩遮蔽的实验。

据不完全统计,中国有超过 5 亿酒民,至少 60% 的酒民处于被动饮酒或过度饮酒状态,95% 的人群酒后易出现头昏脑胀、记忆力减退、肠胃不适等症状。中商产业研究院曾指出,目前中国的保肝解酒市场以护肝解酒片为主,该市场被大型药企垄断,竞争比较激烈。而以预防为主的护肝解酒保健品和饮料市场,尚处于发展阶段,市场份额小,发展空间大,预计到 2020 年,保肝解酒市场有望突破 7 亿元。蒙牛瞄准了中国超 5 亿酒民,在酸奶中开辟了新天地,给解酒市场带来新意。

蒙牛恬醒进军解酒市场主要有两个优势:一方面许多消费者原本就有酒前喝点酸奶的习惯,所以消费者可以自然而然地选择恬醒,保持酒前喝酸奶的习惯,而不用再去接受新的解酒产品;另一方面,恬醒的食品属性更加突出,相较于一些功能性解酒产品,恬醒的口味、口感等更好,让消费者没有负担地缓解酒后不适症状。而且作为常温酸奶,恬醒也更具日常性,完备的电商渠道让恬醒购买起来十分方便。

### 2.2 伊利股份优然牧业收购赛科星,加码奶源布局

赛科星披露,优然牧业收购其 58.36% 的股权,收购总金额 22.78 亿元,收购完成后,优然牧业将成为赛科星的实际控制人。伊利股份间接持有优然牧业 40% 的股权。

2017 年,赛科星拥有 27 个养殖基地,奶牛存栏量约 13 万头,生鲜乳产量近 50 万吨,规模位居全国第三。2018 年赛科星实现营业收入 21.74 亿元,净利润 1.21 亿元,2018 年,公司的主要客户为蒙牛/伊利/君乐宝,销售额占比分别为 39.96%/37.12%/4.89%。伊利于 2018 年下半年与赛科星、中地签下供奶协议,从 2019 年开始 100% 向伊利供奶。

### 2.3 伊利推出咖啡饮料,进一步布局大健康产业

伊利在立足乳业核心业务的基础上,积极进行品类拓展,向健康食品平台型公司发展,先后推出了植物蛋白饮料“植选”系列、能量饮料“唤醒源”、乳矿轻饮依然等产品,近日推出了新的咖啡饮料“圣瑞思”。

2018 年，伊利新增了健康饮品事业部，彰显出品类扩张的决心。同年，伊利年度报告表示，公司新品销售收入占比达到 14.8%，较上年同期提高了 5.6%，大健康食品产业布局已经初具规模。

## 2.4 三只松鼠 IPO 首发 14.68 元/股

7 月 11 日，三只松鼠发布了首次公开发行股票并在创业板上市之上市公告书。此次公开发行 4100 万股人民币普通股。其中，网下发行数量为 410 万股，占本次发行数量的 10%。网上发行数量为 3690 万股，占本次发行数量的 90%。发行价格为 14.68 元/股，募集总金额达 6.01 亿元。

三只松鼠成立于 2012 年，主要从事自有品牌休闲食品的研发、分装及销售。企查查信息显示，三只松鼠先后获得 IDG 的 150 万美金 A 轮天使投资和今日资本的 600 万美元 B 轮投资。2015 年，三只松鼠获得峰瑞资本 3 亿元投资。

招股书数据显示，三只松鼠 2016-2018 年营收分别为 44.23 亿元、55.54 亿元、70.01 亿元；利润方面，分别为 2.36 亿元、3.02 亿元、3.04 亿元。截至 2018 年年底，三只松鼠的线下体验店有 53 家，松鼠联盟小店 12 家。

## 3. 公司公告

【酒鬼酒】公司发布业绩快报：2019 年上半年实现营收约 7.09 亿元，同比增长 35.41%；归属于上市公司股东的净利润约 1.56 亿元，同比增长 36.34%；基本每股收益 0.48 元。

【安井食品】公司拟通过公开发行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。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%。

【中炬高新】为积极实施公司改革，董事会决议免去彭海泓先生副总经理职务、免去张晓虹女士副总经理职务。

【双汇发展】吸收合并河南省漯河市双汇实业获证监会条件通过，将于 7 月 12 日复牌。

【老白干酒】第一期员工持股计划存续期延长至 2020 年 12 月 31 日。截至 2019 年 6 月 30 日，该计划持有公司股票 1594 万股，占公司总股本的 1.78%。

【水井坊】董事会 2019 年第五次会议审议通过了股份回购预案。

【伊利股份】截至 7 月 9 日，公司已累计回购股份 1.31 亿股，占公司总股本的比例为 2.1443%。

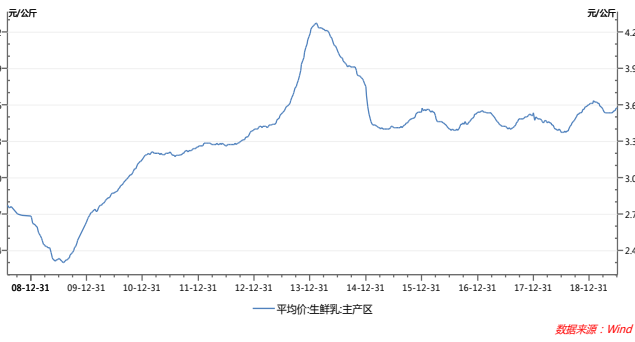
【蒙牛乳业】蒙牛拟发债券，所得款项拟用于为公司现有贷款进行再融资、以及日后潜在收购、一般流动资金需求、财务成本及未来股息分派安排。

## 4. 行业数据跟踪

全国主产区生鲜乳最新价格 3.57 元/公斤，与去年同期相比提升了近 6%。

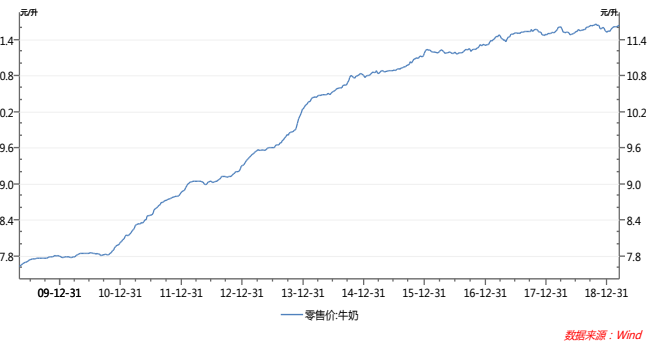
高端白酒终端价格及批价表现坚挺。茅台批价在 2100 元左右，五粮液批价在 950 元以上，国窖 1573 批价约 780 元。

图 4 国内原奶价格走势



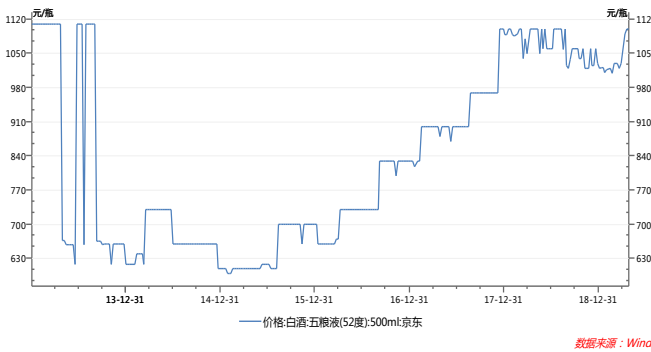
资料来源: Wind, 德邦研究

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)



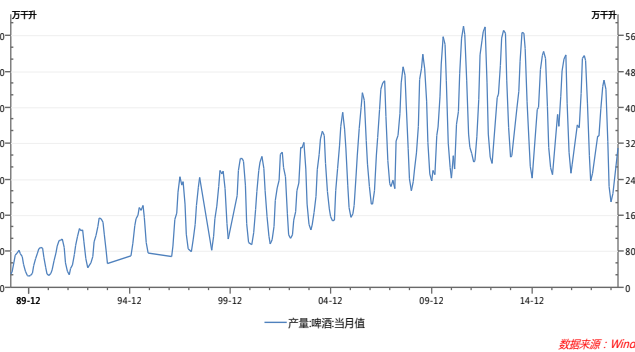
资料来源: Wind, 德邦研究

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
<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。