

投资评级：中性

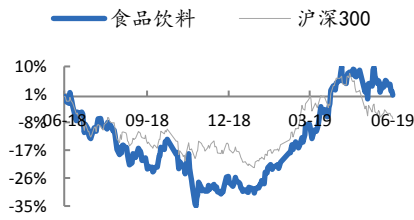
证券分析师

**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**

## 高端白酒需求较好，乳企加强奶源争夺

### 食品饮料周报（07.15-07.20）

**投资要点：**

- 行情回顾。**本周，食品饮料板块下跌幅度 3.15%，同期上证综指下跌幅度为 0.22%。本年食品饮料上涨幅度 57.95%，同期上证综指上涨幅度 17.25%。本周食品饮料子版块中，涨跌幅表现排在前三名的分别是啤酒、调味品及肉制品。重点个股涨跌幅如下：贵州茅台（-3.06%）、五粮液（-2.74%）、泸州老窖（-4.52%）、洋河股份（-3.89%）、伊利股份（-4.67%）、海天味业（-0.78%）、洽洽食品（2.46%）；
- 白酒板块：茅台增长放缓非需求影响，下半年直销有望加速放量。**茅台公布了 2019 年中报，上半年收入同比增速 16.8%，净利润同比增速 26.6%。其中，Q2 收入同比增长 10.9%，净利润同比增长 20.3%。Q2 增速有所放缓，主要受去年二季度高基数以及上半年渠道调整影响。公司渠道调整接近尾声。本周茅台公告启动全国性综合电商招标，拟向 3 家供应商供货 400 吨，预计下半年直销有望放量、收入增长有望提速。飞天茅台一批价坚挺，6 月份茅台酒供应量加大但批价没有明显回落，证实了真实需求较好，在全年可供出售茅台酒的量增长非常有限的背景下，预计下半年批价回落的空间有限；近期，酒鬼酒的业绩快报超预期。从渠道调研情况看五粮液、汾酒、古井、顺鑫等销量增长较好，预计白酒板块中报景气度维持。白酒价格跟踪：飞天茅台一批价 2100 元左右，第八代五粮液一批价 959 元，需求较强劲；
- 乳制品板块：原奶价格涨幅拉大，下游乳企加强奶源争夺。**本周新希望入股现代牧业，交易完成后将持有现代牧业 9.28% 的股份，现代牧业后续向新乳业供应原奶的量预计将占现代牧业总销量的 9.28%。新乳业有了现代牧业原奶供应的保障，拓展全国业务将更具优势；上周伊利旗下的优然牧业收购国内第三大上游牧场赛科星 58.36% 的股权，进一步加强对上游奶源的控制。2018 年以来，原奶由供给过剩转向了供需紧平衡。今年上半年国内生鲜乳价格同比上涨了近 6%，略超预期。5 月份以来，原奶价格持续小幅上涨，凸显了供应的不平衡。下游乳企加码对上游优质奶源的争夺，预计原奶价格进入到上涨周期，未来拥有优质奶源布局的品牌乳企更具竞争力；
- 投资建议。**本周茅台披露了 2019 年中报，虽然 Q2 增速有所放缓，但从批价坚挺表现来看需求依然强劲，高端白酒仍是确定性最强的板块。重点关注高端白酒龙头贵州茅台、有改善预期的五粮液、山西汾酒，以及预期低点的洋河股份等；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；乳制品龙头伊利股份市场份额持续提升，在双寡头的竞争中趋势向好，有望加速向平台型健康食品集团发展，建议重点关注；大众食品建议关注竞争格局好、新品表现靓丽的细分龙头，如洽洽瓜子、香飘飘等；
- 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 茅台启动全国综合类电商招标，拟选择 3 家服务商 .....	5
2.2 43 度/46 度国窖 1573 调整供货价及零售价 .....	5
2.3 百威英博或继续推动亚太业务 IPO .....	5
2.4 新希望入股现代牧业 .....	6
3. 公司公告 .....	6
4. 行业数据跟踪 .....	6

## 图表目录

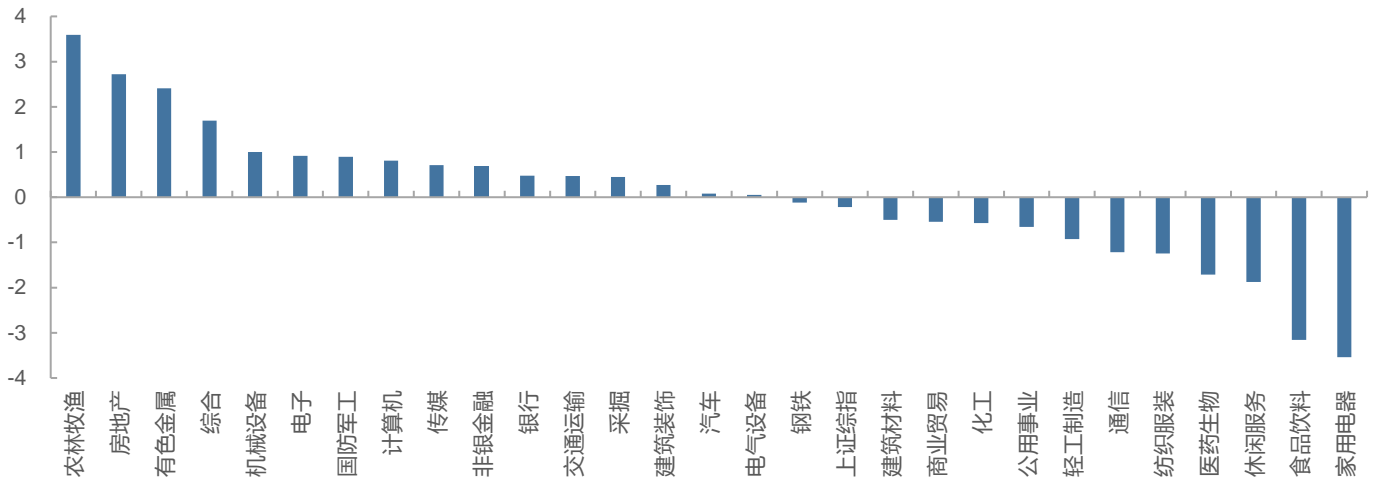
图 1 申万一级子行业周涨跌幅 (%) .....	4
图 2 食品饮料子版块涨跌幅 (%) .....	4
图 3 食品饮料板块估值情况 .....	4
图 4 国内原奶价格走势 .....	6
图 5 全国牛奶零售价格走势 .....	6
图 6 京东 52 度五粮液价格走势 (500ml) .....	7
图 7 京东梦之蓝 M3 (52 度) 价格走势 (500ml) .....	7
图 8 国内啤酒产量 (万千升) .....	7
图 9 国内速冻米面食品产量 (万吨) .....	7

## 1. 本周市场回顾

### 1.1 食品饮料板块走势

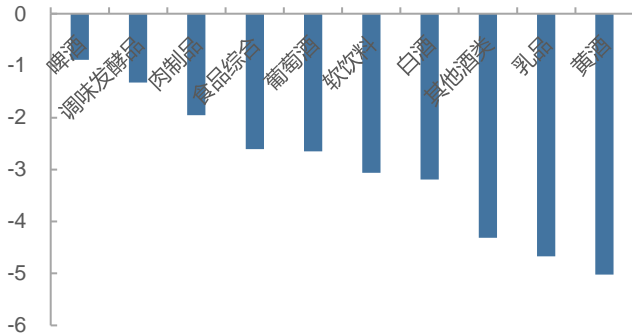
本周，食品饮料板块下跌幅度 3.15%，同期上证综指下跌幅度为 0.22%。本年食品饮料上涨幅度 57.95%，同期上证综指上涨幅度 17.25%。本周食品饮料子版块中，涨跌幅表现排在前三名的分别是啤酒、调味品及肉制品。

图 1 申万一级子行业周涨跌幅 (%)



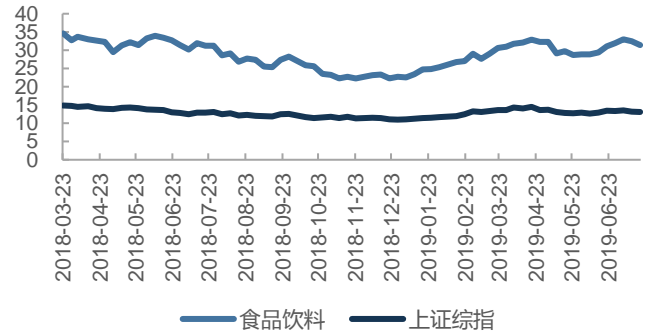
资料来源: Wind, 德邦研究

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得利斯(11.16%)、盐津铺子(6.79%)、酒鬼酒(6.47%)、莲花健康(4.29%)、华统股份(3.17%)。跌幅前五的个股为金种子酒(-14.33%)、贝因美(-12.62%)、双塔食品(-8.58%)、青青稞酒(-8.46%)、元祖股份(-8.28%)。

**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	11.16	600199.SH	金种子酒	-14.33
002847.SZ	盐津铺子	6.79	002570.SZ	贝因美	-12.62
000799.SZ	酒鬼酒	6.47	002481.SZ	双塔食品	-8.58
600186.SH	莲花健康	4.29	002646.SZ	青青稞酒	-8.46
002840.SZ	华统股份	3.17	603886.SH	元祖股份	-8.28

资料来源: Wind, 德邦研究

## 2. 行业资讯

### 2.1 茅台启动全国综合类电商招标, 拟选择 3 家服务商

7 月 18 日, 贵州茅台酒销售有限公司发布贵州茅台酒全国综合类电商公开招商公告。拟通过电商的公开招商, 深化与电商平台的合作, 扩大直销渠道, 推进营销渠道扁平化, 减少中间环节, 着力解决消费者购酒需求。

此次招标总供货量为飞天 53%vol500ml 贵州茅台酒(带杯) 400 吨, 拟选择 3 家服务商, 服务商供货量按照综合排名先后顺序分别为 170 吨、130 吨、100 吨。

### 2.2 43 度/46 度国窖 1573 调整供货价及零售价

泸州老窖国窖酒类销售股份有限公司发布了《关于调整 43 度及 46 度国窖 1573 经典装产品价格体系的通知》。

500ml 规格 43 度国窖 1573 酒, 终端供价调整为 740 元/瓶, 建议团购价 859 元/瓶, 建议零售价 1019 元/瓶。500ml 规格 46 度国窖 1573 酒, 终端供价调整为 760 元/瓶, 建议团购价 899 元/瓶, 建议零售价 1059 元/瓶。在 7 月 8 日, 泸州老窖就曾透露, 43 度、46 度国窖 1573, 以及 50ml、100ml、750ml 等规格国窖 1573 就曾全部停货。

### 2.3 百威英博或继续推动亚太业务 IPO

百威英博宣布已同意以 160 亿澳元(约合 113 亿美元, 含债务) 将其澳大利亚子公司 Carlton & United Breweries (CUB) 出售给朝日集团。交易预计在 2020 年第一季度完成。上述交易价格为 CUB 2018 年调整后收益的 14.9 倍, 包括利息, 税项, 折旧和摊销。朝日集团将获得百威英博在澳大利亚市场的所有全球和国际品牌组合的商业化权利。

公司还强调, 其将仍致力于推动亚洲业务(不含澳大利亚)的少数股权上市, 同时将利用出售 CUB 的收益偿还债务。

由于近年来激进的收购, 已拥有百威、科罗娜等品牌的百威英博负担上了超过 1000 亿美元的债务, 但此时的全球啤酒市场的销售正在下滑。百威英博首席执行官薄睿拓数天前在接受外媒采访时表示, 百威英博如今已拥有一个优秀的产品组合, 但同时也在寻找啤酒以外的其它机遇。

拿下百威英博的澳大利亚业务, 将使朝日得以进一步推动建立全球业务的战略。在日本国内, 公司要成为高附加值领域的领导者, 而在国际市场则要成为一个强调源自日本的、拥有“独特地位”的竞争者。为了实现这些目标, 朝日控股在 2016 年 12 月收购了 SAB 米勒在中东欧的啤酒资产, 近年又陆续卖掉手上的康师傅饮品和青岛啤酒股权。

## 2.4 新希望入股现代牧业

新希望乳业本周发布公告称，现代牧业将向新希望乳业配售 2.76 亿股股票，并处置持有的质押股票约 3.19 亿元，作价 1.35 港元/股。交易完成后，新希望将成为现代牧业第二大股东，持股比例达 9.28%。交易完成后，现代牧业将为新乳业供应原奶，供奶比例占现代牧业总销量的 9.28%。

目前，现代牧业的第一大股东是蒙牛，此次交易不影响现代牧业对蒙牛的供奶量，现代牧业对蒙牛原奶的供应量占其总销量的 80% 左右。

新乳业有了现代牧业的原奶供应保障，将更有利于其拓展全国业务。

## 3. 公司公告

【贵州茅台】半年度报告：公司实现收入 411.73 亿元，同比增长 16.80%；归母净利润为 199.51 亿元，同比增长 26.56%。

【洋河股份】高管变动：董事会决议聘任刘化霜先生为公司副总裁。

【天味食品】向子公司增资：公司拟使用募集资金 3.09 亿元向全资子公司天味家园增资。

【\*ST 皇台】半年度业绩预告：公司预计归母净利润为-1400 万元至-2000 万元。

【好想你】公司公布 2019 年业绩快报，上半年实现营业总收入 28.57 亿元，同比增长 8.81%，归母净利润 1.27 亿元，同比增长 22.94%。

【伊利股份】公司于昨日成功发行 2019 年度第四期超短期融资券，发行总额为 10 亿元，发行利率为 3.28%。

【黑芝麻】股份回购：公司拟回购金额为 3000-4000 万元的股票，回购价格不超过 4.50 元/股。

【今世缘】股份减持：公司董事倪从春先生因自身资金需求计划减持不超过 250 万股公司股票，占公司总股本的 0.20%。

【新乳业】公司拟以自有资金人民币 7.09 亿元认购现代牧业 5.95 亿股股份，占现代牧业本次新发行股份后总发行股本数的 9.28%。

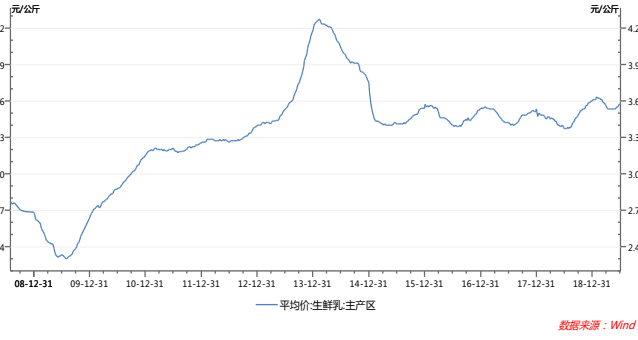
## 4. 行业数据跟踪

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。

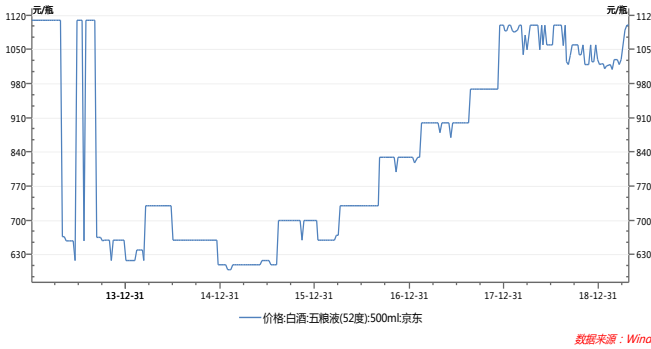
图 4 国内原奶价格走势

图 5 全国牛奶零售价格走势



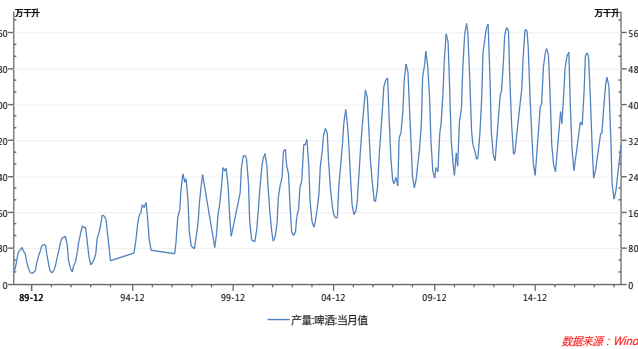
资料来源: Wind, 德邦研究

图 6 京东 52 度五粮液价格走势 (500ml)

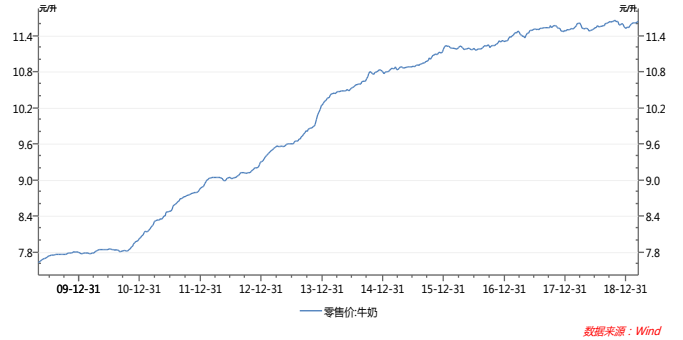


资料来源: Wind, 德邦研究

图 8 国内啤酒产量 (万千升)

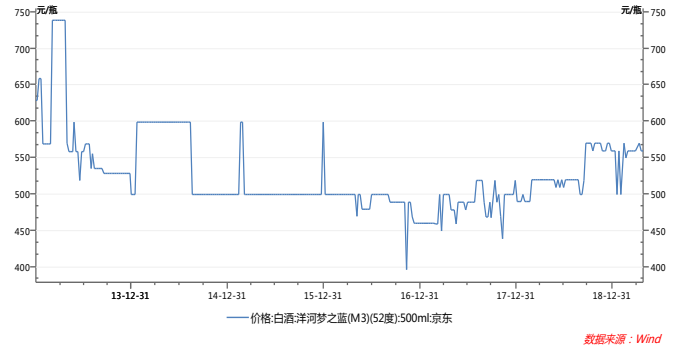


资料来源: Wind, 德邦研究



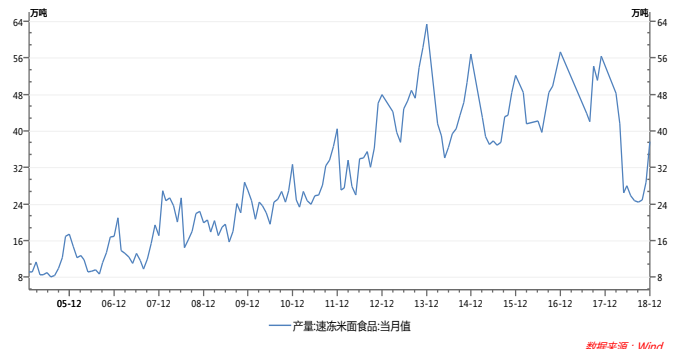
资料来源: Wind, 德邦研究

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 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。