

投资评级：中性

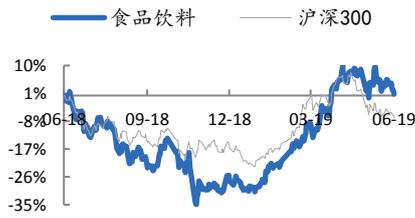
证券分析师

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

今世缘高增长势头延续，涪陵榨菜上半年增长放缓

食品饮料周报（07.29-08.04）
投资要点：

- 行情回顾。**上周，食品饮料板块下跌幅度 2.86%，同期上证综指下跌幅度为 2.60%。本年食品饮料上涨幅度 53.56%，同期上证综指上涨幅度 14.99%。上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（-1.10%）、五粮液（-2.58%）、泸州老窖（-2.92%）、洋河股份（-8.88%）、伊利股份（-3.71%）、海天味业（-3.44%）、洽洽食品（-6.16%）；
- 白酒板块：茅台物美平台指导价 1499 元，今世缘上半年增长势头维持。**物美于 8 月 2 日宣布茅台普飞在物美平台的指导价是 1499 元/瓶，这标志着茅台营销体系改革的进一步落地；上周今世缘公布了中报业绩，延续了高增势头。公司上半年实现收入 30.55 亿元，同比+29.5%，实现净利润 10.72 亿元，同比增长 25.2%。南京地区增速近 50%，以特 A+ 产品为主。淮安、盐城保持稳定增长；白酒价格跟踪：飞天茅台一批价 2300 元左右，第八代五粮液一批价超过 950 元，上周高端白酒价格维持上涨趋势；
- 调味品板块：涪陵榨菜上半年增长放缓，调味品龙头估值有下行压力。**涪陵榨菜上半年业绩低于预期，上周股价调整较大。公司上半年实现收入 10.86 亿元，同比增长 2.11%，归母净利润 3.15 亿元，同比增长 3.14%。增速放缓主要受高基数及渠道调整影响。公司 Q1 渠道政策严格，动销较弱，渠道库存较高，正处在消化库存的阶段，经销商积极性减弱。同时，公司今年加大了三四线市场渠道的拓展力度。Q2 公司的整体市场推广费用及工资有所提升，销售费用率同比提高了 5.5%。分区域看，西南、华东保持了双位数增速，华北、华中等市场增速下滑。调味品板块目前总体估值较高，一旦业绩不及预期，估值有下行压力；
- 投资建议。**在经济承压的背景下，资金更愿意为食品饮料龙头的品牌溢价及业绩确定性买单，基金重仓股持股市值提升至 17.9%。高端白酒的业绩确定性最强，近期茅台受发货偏紧影响批价上涨明显，为五粮液、泸州老窖提供了空间。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、定价能力强的细分龙头及具备渠道优势、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. 上周市场回顾	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 茅台召开 2020 年新厂房投产工作部署会	5
2.2 妙可蓝多获得天猫及京东奶酪类销量 TOP1	5
2.3 无醇啤酒市场维持增长	5
3. 公司公告	5
4. 行业数据跟踪	6

图表目录

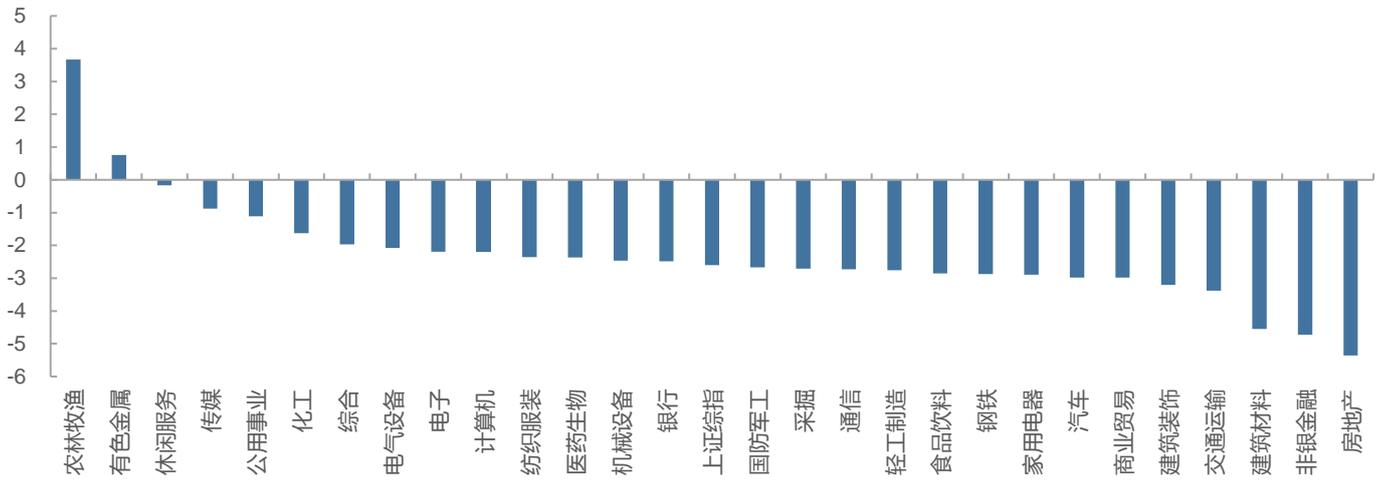
图 1 申万一级子行业周涨跌幅 (%)	4
图 2 食品饮料子版块涨跌幅 (%)	4
图 3 食品饮料板块估值情况	4
图 4 国内原奶价格走势	6
图 5 全国牛奶零售价格走势	6
图 6 京东 52 度五粮液价格走势 (500ml)	6
图 7 京东梦之蓝 M3 (52 度) 价格走势 (500ml)	6
图 8 国内啤酒产量 (万千升)	7
图 9 国内速冻米面食品产量 (万吨)	7

1. 上周市场回顾

1.1 食品饮料板块走势

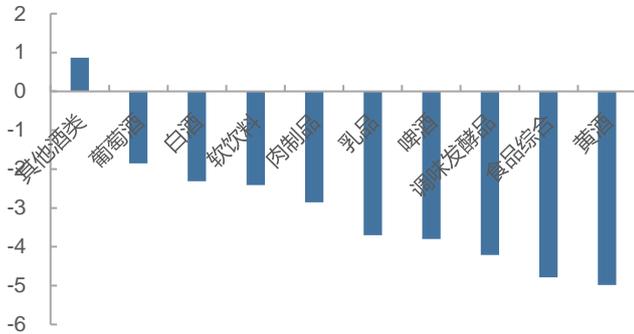
上周，食品饮料板块下跌幅度 2.86%，同期上证综指下跌幅度为 2.60%。本年食品饮料上涨幅度 53.56%，同期上证综指上涨幅度 14.99%。上周食品饮料子版块中，涨跌幅表现排在前三名的分别是其他酒类、葡萄酒及白酒。

图 1 申万一级子行业周涨跌幅 (%)



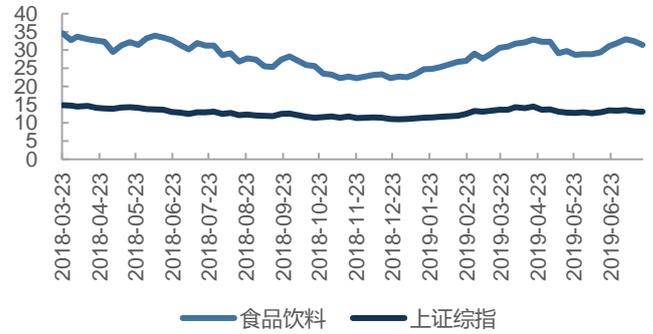
资料来源: Wind, 德邦研究

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

上周食品饮料板块涨幅前五的个股为金字火腿(5.08%)、百润股份(4.20%)、香飘飘(3.88%)、ST 西发(2.21%)、中葡股份(1.81%)。跌幅前五的个股为涪陵榨菜(-17.71%)、恒顺醋业(-9.28%)、元祖股份股份(-8.97%)、洋河股份(-8.88%)、安记食品(-7.40%)。

表 1 上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(%)
002515.SZ	金字火腿	5.08	002507.SZ	涪陵榨菜	-17.71
002568.SZ	百润股份	4.20	600305.SH	恒顺醋业	-9.28
603711.SH	香飘飘	3.88	603886.SH	元祖股份	-8.97
000752.SZ	ST 西发	2.21	002304.SZ	洋河股份	-8.88
600084.SH	中葡股份	1.81	603696.SH	安记食品	-7.40

资料来源: Wind, 德邦研究

2. 行业资讯

2.1 茅台召开 2020 年新厂房投产工作部署会

7 月 29 日, 茅台集团在茅台会议中心召开 2020 年度茅台酒新厂房投产工作部署会。集团公司党委委员、副总经理万波主持会议并安排部署相关事宜。

会上, 各相关部门负责人分别汇报了工作进度, 针对具体问题, 万波逐一进行回复并对需要加强和改进的工作提出明确具体的要求。

2.2 妙可蓝多获得天猫及京东奶酪类销量 TOP1

上海妙可蓝多食品科技股份有限公司转型以奶酪业务为核心。它的“马苏里拉奶酪”, 成为天猫同品类连续三年销量第一的大单品。在今年的 618 大促中, 妙可蓝多成为京东、天猫平台同类目的双冠王, 京东黄油奶酪类目、天猫平台奶酪零食类目销量 TOP1。

马苏里拉奶酪和儿童奶酪棒两款单品增速较快。儿童奶酪棒单品非常符合国内儿童消费者的口感需求, 同时健康零食的定位也得到了家长的广泛认可, 因此产品投放市场后引起了广泛关注并实现了快速增长。马苏里拉奶酪单品, 产品定位符合烘焙爱好者的消费需求, 近年来正好赶上家庭烘焙消费场景的蓬勃发展, 因此得以快速爆量。

2.3 无醇啤酒市场维持增长

今年迄今为止, 百威英博无醇类啤酒的增幅为 25%。Beck's Blue 是这一类别中销量第一的啤酒。无醇和低醇啤酒的增长突显出, 说明消费者在不影响社交生活的前提下保持适度饮酒。

百威英博并不是唯一一家报告无醇和低醇啤酒销量增长的公司。上周, 啤酒制造商 Robinsons 啤酒厂表示, 无醇和低醇啤酒及苹果汁的销量出现了大幅增长, 2019 年销量同比增长 59%。英国 Big Drop Brewing 创始人 Rob Fink 表示, 不止千禧一代是无醇啤酒销量增长的关键驱动力, 还有老年人、运动员等都是那些希望通过低醇和无醇产品来限制酒精摄入量的人。

3. 公司公告

【今世缘】公司公布半年度报告: 公司实现营收 30.55 亿元, 同比增长 29.45%; 归母净利润为 10.72 亿元, 同比增长 25.23%。

【涪陵榨菜】公司公布半年度报告：公司实现营收 10.86 亿元，同比增长 2.11%；归母净利润为 3.15 亿元，同比增长 3.14%。

【三元股份】公司公布半年度业绩预告：预计 2019 年半年度实现归母净利润与上年同期相比增加 5800 万元左右，同比增加 46%。

【汤臣倍健】公司公布半年度报告：公司实现营收 29.70 亿元，同比增长 36.88%；归母净利润为 8.67 亿元，同比增长 23.03%。

【桃李面包】盛雅莉女士、吴学东先生减持公司股份 1315.08 万股，约占公司总股本的 2.00%；肖蜀岩女士、吴志道先生减持 64.21 万股，约占公司总股本的 0.10%。

【元祖股份】公司公布半年度业绩预告：公司 2019 年度半年度实现营业收入 8.33 亿元，同比增长 15.33%；归母净利润为 3541.47 万元，同比增长 35.63%。

【伊利股份】全资子公司金港控股完成对新西兰 Westland Co-Operative Dairy Company Limited 100%股权的收购，股权总对价 2.44 亿新西兰元。

【今世缘】上海铭大计划减持不超过 3136.25 万股，不超过总股本的 2.5%。上海铭大总持股比例 7.05%。

【舍得酒业】非公开发行获发审委审核通过。

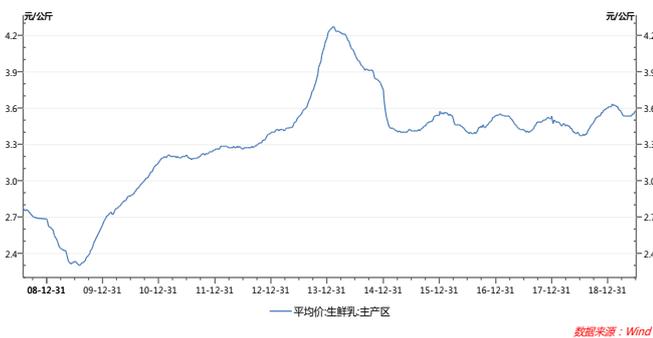
【海天味业】大宗交易：成交 59.38 万股，成交价 87.21 元折价 10.51%。

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%。

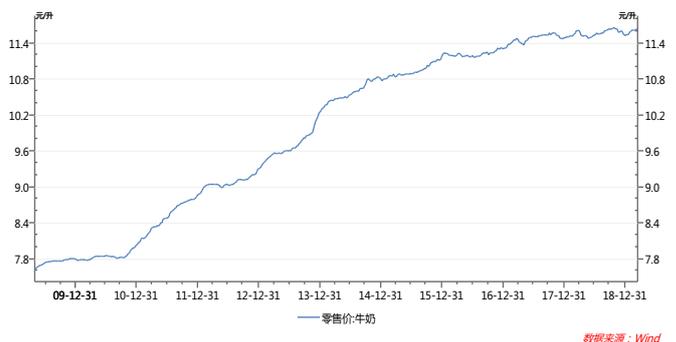
高端白酒终端价格及批价上涨明显。茅台批价上涨至 2350 元左右，五粮液批价上涨至 950 元以上，国窖 1573 批价约 780 元。

图 4 国内原奶价格走势



资料来源：Wind，德邦研究

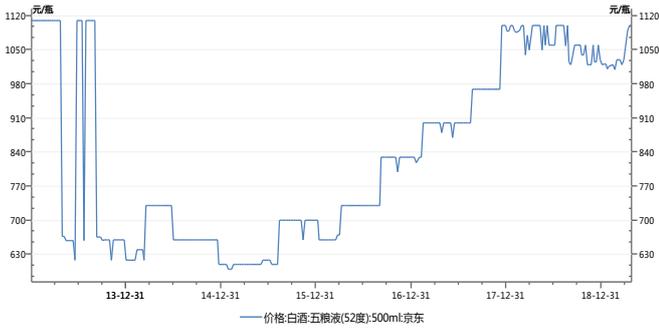
图 5 全国牛奶零售价格走势



资料来源：Wind，德邦研究

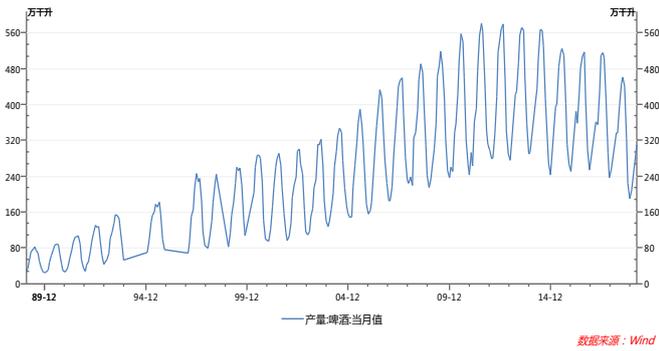
图 6 京东 52 度五粮液价格走势图 (500ml)

图 7 京东梦之蓝 M3 (52 度) 价格走势图 (500ml)

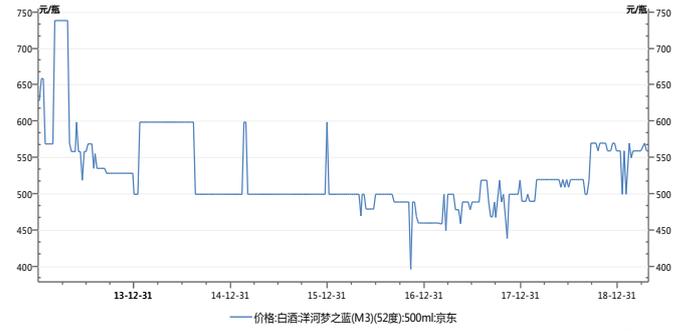


资料来源: Wind, 德邦研究

图 8 国内啤酒产量 (万千升)

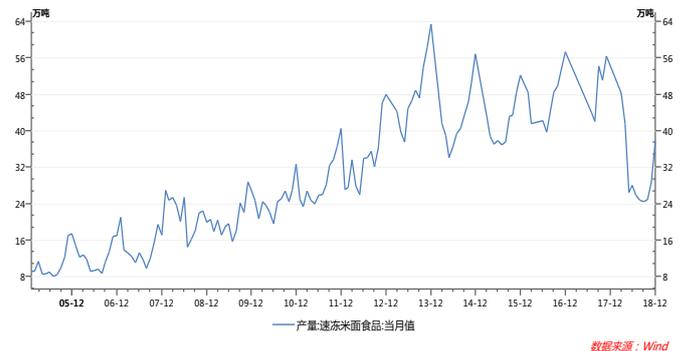


资料来源: Wind, 德邦研究



资料来源: Wind, 德邦研究

图 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。