

投资评级：中性

证券分析师

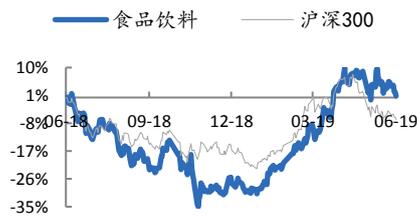
张梦甜

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

茅台直销落地增厚业绩，五粮液改革红利持续释放

食品饮料周报（08.05-08.11）

投资要点：

- 行情回顾。**上周，食品饮料板块下跌幅度 2.16%，同期上证综指下跌幅度为 3.25%。本年食品饮料上涨幅度 50.24%，同期上证综指上涨幅度 11.26%。上周食品饮料子版块中，涨跌幅表现排在前三名的分别是调味品、啤酒及白酒；
- 白酒板块：茅台直销落地增厚业绩，中秋前加大投放抑制价格上涨。**茅台回应与集团关联交易的问询，2019 年公司将以不超过 2018 年年末净资产金额 5% 的标准（56 亿元）向茅台集团销售股份公司产品。2018 年股份公司销售产品给集团公司的交易额为 24.5 亿元，2019 年销售给集团的新增部分对应茅台酒的量约 1600 吨。茅台从经销商收回的 6000 吨茅台酒减去新增销售给集团的 1600 吨，剩余部分预计通过公司直营渠道发放，这将增厚股份公司业绩；此外，针对茅台酒价格上涨过快的现象，茅台股份公司公布在中秋、国庆之前，将增加 7400 吨市场投放，预计加大发货量后茅台批价将有所降温，但有强劲需求支撑，价格回调空间不大；五粮液上半年收入同比增长 26.5%，归母净利润同比增长 31%，符合市场预期。预计公司上半年五粮液发货量约 1.5 万吨，同比增长明显；核心产品普五价格体系持续提升，出厂价由年初的 810 元增长至 950 元以上，目前第八代普五一批价上涨至 959 元，8 月份将上行至 1000 元以上。渠道库存良好。净利润增速高于收入增速主要受益于产品结构的改善及五粮液系列产品价格体系的提升。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 959 元左右，上周高端白酒价格维持上涨趋势；
- 乳制品板块：伊利回购股份进行股权激励，行权条件引市场争议。**伊利于 8 月 5 日发布公告，拟回购 1.83 亿股份进行股权激励，占总股本的比例为 3%。此次激励的对象主要为公司董事、高管及核心技术骨干等 474 人，授予价格为 15.46 元/股。将分五期解除限售，2018-23 年业绩指引分别为净利润同比增速不小于 8%、9.26%、8.47%、7.81%、7.25%，净资产回报率不低于 15%。若成功实施，潘刚持股占比提升至 4.87%。市场对授予价格较低，行权条件不具挑战性有些疑虑，股价出现调整；
- 投资建议。**当前，板块整体优选基本面好，估值较低的标的。上周茅台公布将于中秋、国庆前增加 7400 吨茅台酒投放量，以抑制价格过快增长，茅台价格上涨过快的风险较小。茅台回答了与集团关联交易问询，直销落地有望增厚业绩；五粮液自去年年底改革以来，批价维持上涨趋势，中报业绩进一步验证改革红利持续释放。高端白酒的业绩确定性最强，重点关注高端白酒龙头贵州茅台、有改善预期的五粮液，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。公司于上周公布了股权激励方案的行权条件，股价有所调整；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的细分龙头，如洽洽瓜子、桃李面包等；
- 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 茅台中秋国庆前，增加 7400 吨茅台酒市场投放	5
2.2 速冻食品龙头纷纷寻求多品类发展	5
3. 公司公告	5
4. 行业数据跟踪	6

图表目录

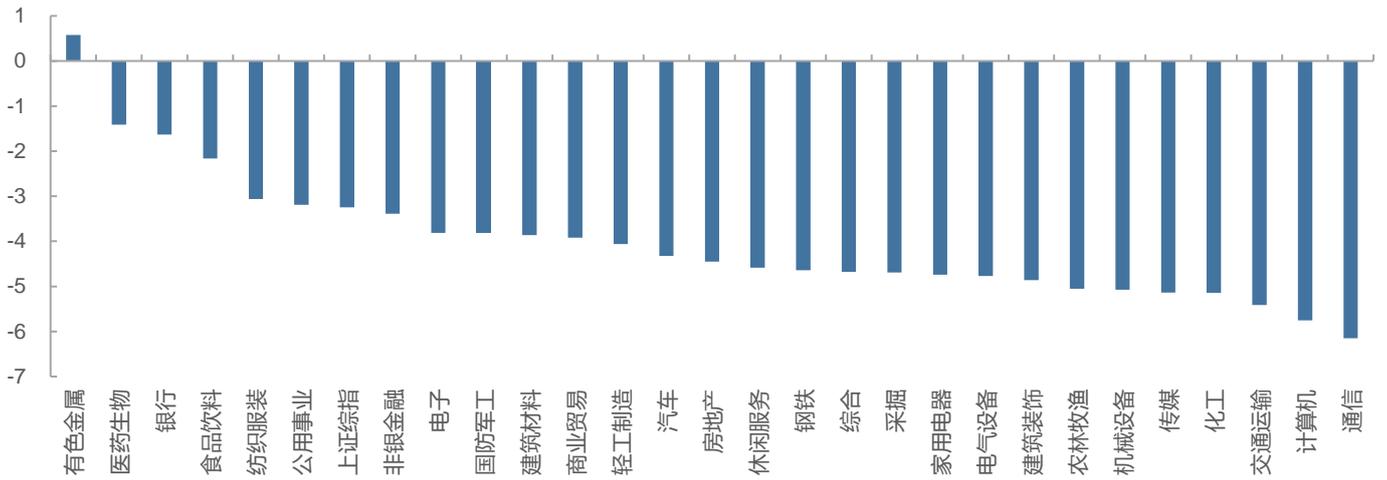
图 1 申万一级子行业周涨跌幅 (%)	4
图 2 食品饮料子版块涨跌幅 (%)	4
图 3 食品饮料板块估值情况	4
图 4 国内原奶价格走势	6
图 5 全国牛奶零售价格走势	6
图 6 京东 52 度五粮液价格走势 (500ml)	6
图 7 京东梦之蓝 M3 (52 度) 价格走势 (500ml)	6
图 8 国内啤酒产量 (万千升)	7
图 9 国内速冻米面食品产量 (万吨)	7

1. 上周市场回顾

1.1 食品饮料板块走势

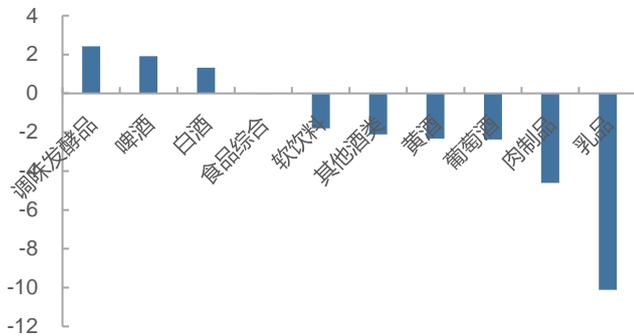
上周，食品饮料板块下跌幅度 2.16%，同期上证综指下跌幅度为 3.25%。本年食品饮料上涨幅度 50.24%，同期上证综指上涨幅度 11.26%。上周食品饮料子板块中，涨跌幅表现排在前三名的分别是调味品、啤酒及白酒。

图 1 申万一级子行业周涨跌幅 (%)



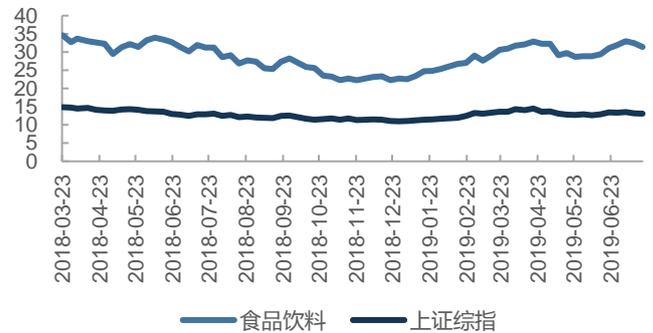
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 2 食品饮料子版块涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 3 食品饮料板块估值情况



资料来源: Wind, 德邦研究所

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天味食品(10.71%)、桃李面包(7.06%)、香飘飘(6.93%)、双塔食品(6.58%)、迎驾贡酒(4.56%)。跌幅前五的个股为 ST 椰岛(-14.55%)、科迪乳业(-13.23%)、伊力特(-13.02%)、伊利股份(-12.01%)、惠泉啤酒(-10.66%)。

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(%)
603317.SH	天味食品	10.71	600238.SH	*ST 椰岛	-14.55
603866.SH	桃李面包	7.06	002770.SZ	科迪乳业	-13.23
603711.SH	香飘飘	6.93	600197.SH	伊力特	-13.02
002481.SZ	双塔食品	6.58	600887.SH	伊利股份	-12.01
603198.SH	迎驾贡酒	4.56	600573.SH	惠泉啤酒	-10.66

资料来源: Wind, 德邦研究所

2. 行业资讯

2.1 茅台中秋国庆前, 增加 7400 吨茅台酒市场投放

8月7日, 贵州茅台股份公司出台一系列安排, 包括在中秋和国庆双节之前, 增加 7400 吨市场投放, 这主要是针对最近市场终端价格疯涨现象。

茅台集团党委书记、董事长李保芳现场表示, 茅台酒不能因短缺而疯涨。这是公司自 2017 年重点抑制价格以来, 又一次为抑制价格而举行的专门会议。6月12日, 李保芳在全国经销商联谊会会议上, 对价格上涨问题做了回应, 对“稳价”工作做了相应部署, 要求经销商严格遵守厂商合同约定, 严守 1499 元的价格底线, 严禁高价销售、囤货惜售、保证销售渠道顺畅。茅台酒今年年初以来, 已对 25 家违约经销商进行了追责处理。

2.2 速冻食品龙头纷纷寻求多品类发展

三全是速冻米面制品的龙头企业, 近年来, 不断加码火锅料速冻产品的布局。安井是速冻火锅料制品的龙头, 近年来, 也在加速发展速冻米面制品。行业内其他公司像惠发、升隆等也在开拓新领域。速冻米面产品与速冻火锅料制品的界限越来越模糊。

三全的优势区域长期在商超, 而火锅料制品的主要渠道是餐饮和流通, 所以其火锅料产品的量一直没做大, 有数据成 2018 年取得了较好表现, 销售额超过 4 亿元。

速冻食品行业之所以出现品类融合发展趋势, 是越来越多的企业意识到餐饮渠道的重要性, 餐饮中火锅体量最大, 谁能满足餐饮的需求, 更有可能占据更大的市场份额。火锅餐饮要求产品具有多样性, 经销商在配置产品时更加看重的是其一站式配齐的能力, 产品的丰富度, 品牌并没有排在第一位。

另一方面, 行业目前也从快速发展期进入到平稳发展期, 增速放缓, 公司也纷纷拓展新领域, 寻求新的业绩增长点。

3. 公司公告

【五粮液】公司公布 2019 年中报业绩预告, 预计上半年营业收入为 271.5 亿元左右, 同比增长 26.5%左右; 净利润 93 亿元左右, 同比增长 31%左右。

【伊利股份】公司拟向激励对象共计 474 人包括公司公告本激励计划时在公司任职的董事、高级管理人员、核心技术(业务)骨干等授予 1.829 亿股限制性股票, 其中潘刚获授 6080 万股, 授予价格为 15.46 元/股。

【安井食品】公司 2019 年半年度营收 23.36 亿元, 同比增长 20%; 净利 1.65 亿

元，同比增长 16%；可转债发行总额不超过 9 亿元，拟主要用于投资三个速冻调制食品项目。

【恒顺醋业】拟于 2019 年 8 月 7 日使用自有闲置资金 1.5 亿元认购镇江城市建设产业集团有限公司 2019 年非公开发行公司债券（第四期），为期三年。

【双汇发展】吸收合并河南双汇实业，计划自 2019 年 8 月 13 日开始停牌，随后进入现金选择权派发、行权申报和清算交收阶段，直至现金选择权申报期结束。

【迎驾贡酒】公司公布半年报，实现营收 18.82 亿元，同比增长 8.59%；归母净利润 4.45 亿元，同比增长 16.42%。

【伊力特】公司公布半年报，实现营收 9.4 亿元，同比下降 5.72%；归母净利润 2.02 亿元，同比下降 6.38%。

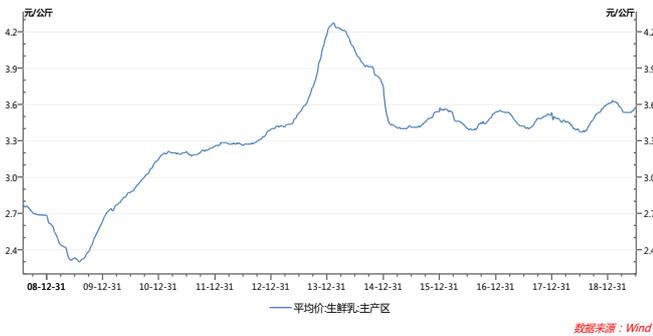
【承德露露】公司公布半年报，实现营收 12.6 亿元，同比增长 6.55%；归母净利润 2.63 亿元，同比增长 3.68%。

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%。

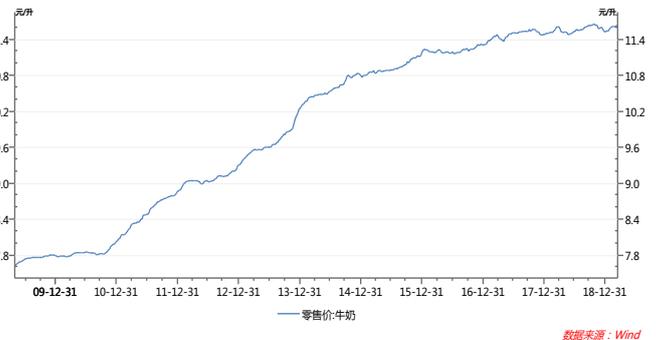
高端白酒终端价格及批价维持上涨趋势。茅台批价上涨至 2300 元左右，五粮液批价上涨至 959 元左右，国窖 1573 批价约 780 元。

图 4 国内原奶价格走势



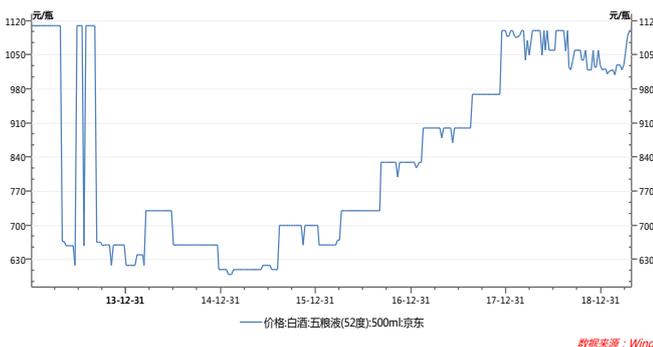
资料来源：Wind，德邦研究所

图 5 全国牛奶零售价格走势



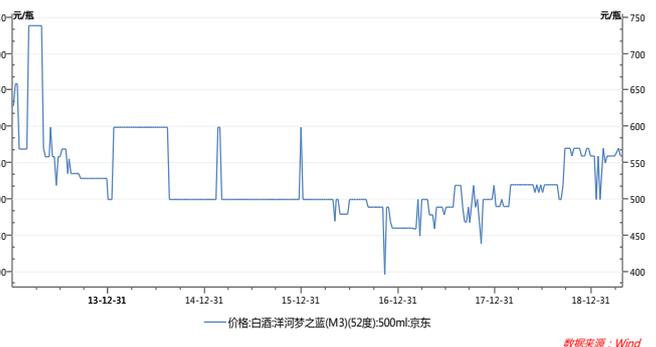
资料来源：Wind，德邦研究所

图 6 京东 52 度五粮液价格走势（500ml）



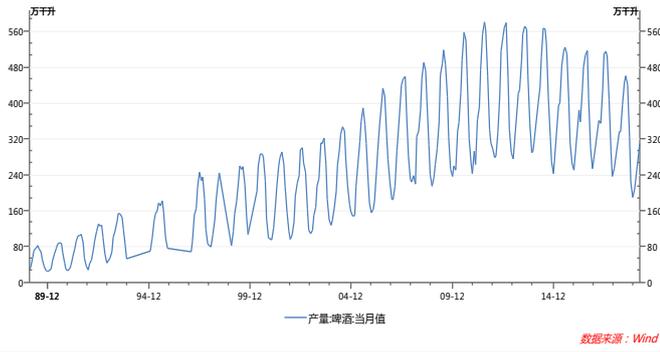
资料来源：Wind，德邦研究所

图 7 京东梦之蓝 M3（52 度）价格走势（500ml）



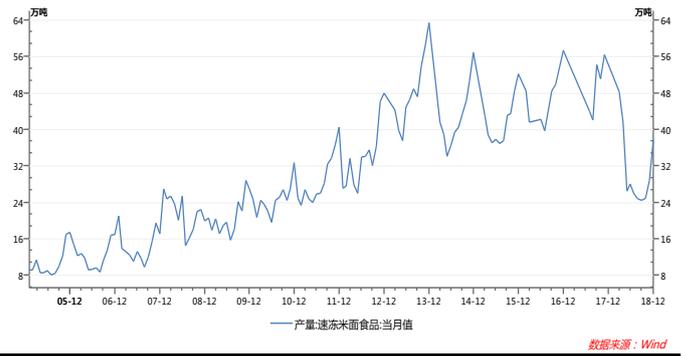
资料来源：Wind，德邦研究所

图 8 国内啤酒产量 (万千升)



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 9 国内速冻米面食品产量 (万吨)



资料来源: Wind, 德邦研究所

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。