



Research and
Development Center

区域乳制品企业的复兴之路（一）

食品饮料 2019 年 8 月第 1 期周报

2019 年 8 月 13 日

王见鹿 食品饮料行业分析师

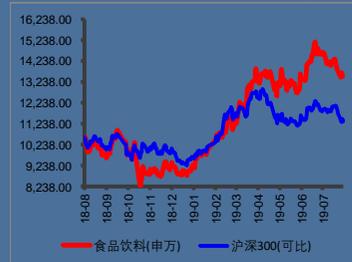
毕翹楚 研究助理

证券研究报告

行业研究——周报

食品饮料行业

食品饮料行业相对沪深 300 表现



资料来源：信达证券研发中心

行业规模及信达覆盖

股票家数 (只)	97
总市值 (亿元)	35546
流通市值 (亿元)	13934
信达覆盖家 (只)	5
覆盖流通市值 (亿元)	329

资料来源：信达证券研发中心

信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO.,LTD
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
 邮编：100031

王见鹿 行业分析师

执业编号：S1500517100001
 联系电话：+86 21 61678591
 邮箱：wangjianlu@cindasc.com

毕翘楚 研究助理

联系电话：+86 21 61678587
 邮箱：biqiaochu@cindasc.com

2019年8月第1期周报

2019年8月13日

本期内容提要：

- ◆ **食品饮料板块跑赢大盘：**食品饮料板块跑赢大盘：上周食品饮料指数下跌 2.16%，同期沪深 300 指数下跌 3.04%，行业跑赢沪深 300 指数；周振幅为 4.59%，大于同期沪深 300 指数的 4.58%；板块处于调整期。上周子版块中没有上涨板块，调味品、白酒及软饮料回调幅度较小；其他酒类、餐饮、乳制品和肉制品板块进入调整区间。
- ◆ **重点行业观点（详见正文）：**截止 2017 年，我国乳制品工业协会调研得出我国人均乳制品消费量约为 36.9kg/年，这一数据较 2000 年的 9.5kg/年增长了近 3 倍。但是，人均消费量增速进入“慢速增长”的新常态：复合增速由 2000-2007 年的 16.9% 下降至 2013-2017 年的 2.7%，预计未来 5 年保持约 2.4% 的增速。
- ◆ 截止 2018 年，欧睿统计的我国乳制品规模已达到 846.8 亿美元（折合 6707 亿人民币）。但是，尚集中在粗加工阶段的牛奶饮品和婴配粉占据了绝对主流地位，分别达到 43.6% 和 29.5%；而加工工艺更为复杂的酸奶、奶酪、黄油和其他乳制品的合计占比仅为 26.9%。鉴于深加工乳制品占整体产业规模的比例将不断攀升，而我国的两大乳制品巨头伊利和蒙牛在部分高增长子板块尚未占有绝对寡头地位，我们认为从差异化角度切入，或是区域乳企做大做强的途径之一。
- ◆ **风险因素：**食品安全问题爆发；行业产能过剩导致恶性竞争的风险；高端化对资本开支要求较大造成利润率下滑的风险等。

目录

行业观点小结	1
行业重要公告汇总	6
行业重要新闻汇总	10
上周板块表现回顾	12
风险因素	13

表目录

表 1 我国和美国及日本乳制品产业的结构对比 (%)	4
表 2 我国和美国及日本乳制品自板块消费量和规模增速对比 (%)	6
表 3 周度指数综述 (亿元, %)	12
表 4 食品饮料行业个股涨跌幅情况 (%)	12

图 1 2000-2023E 乳制品消费量及增速 (kg/人/年, %)	1
图 2 2013-2017 我国人均奶类消费量变化 (kg/人/年)	1
图 3 我国人均乳制品消费量与全球平均水平的对比 (kg/人/年)	2
图 4 我国人均乳制品消费量增长近 3 倍 (美元/人, 千克/人/年)	2
图 5 美国人均乳制品消费量处于高位 (美元/人, 千克/人/年)	2
图 6 日本人均乳制品消费量有所回落 (美元/人, 千克/人/年)	3
图 7 韩国人均消费量下滑后有所反弹 (美元/人, 千克/人/年)	3
图 8 中、美、日、韩 1995-2017 年的粗出生率对比 (‰)	4
图 9 我国 2011-2018 年新生儿数量 (万人)	4
图 10 我国乳制品子板块规模变化 (百万元)	5
图 11 美国乳制品子板块规模变化 (百万元)	6
图 12 日本乳制品子板块规模变化 (百万元)	6
图 13 2014-2019 年排名前 12 位的酸奶饮料板块市占率变化情况 (%)	7
图 14 2008-2018 年排名前 10 位的婴配粉市占率变化情况 (%)	7
图 15 2014-2019 年排名前 12 位的风味酸奶板块市占率变化情况	8
图 16 2014-2019 年排名前 12 位的纯酸奶板块市占率变化情况 (%)	8
图 17 2014-2019 年排名前 12 位的风味酸奶板块市占率变化情况	8
图 18 2014-2019 年排名前 12 位的纯酸奶板块市占率变化情况 (%)	8
图 19 食品饮料及餐饮行业按成交金额排序的细分行业周度涨跌幅 (%)	12
图 20 食品饮料行业与其他行业周度涨跌幅横向对比 (%)	12

行业观点小结

区域乳制品企业的复兴之路（一）

1、人均乳制品消费量的天花板到了吗？

截止 2017 年，我国乳制品工业协会调研得出我国人均乳制品消费量约为 36.9kg/年，这一数据较 2000 年的 9.5kg/年增长了近 3 倍。但是，人均消费量增速进入“慢速增长”的新常态：复合增速由 2000-2007 年的 16.9% 下降至 2013-2017 年的 2.7%，预计未来 5 年保持约 2.4% 的增速。

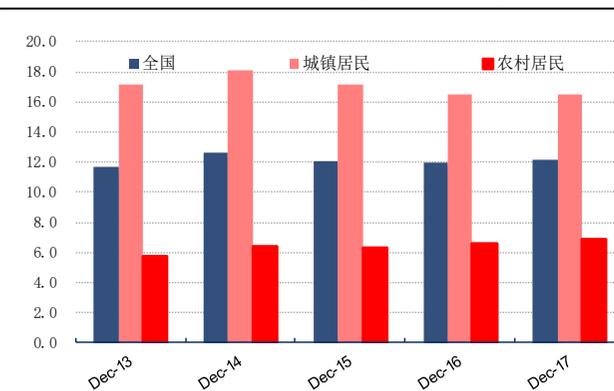
另一方面，国家统计局自 2013 年的《中国统计年鉴》数据显示，2017 年，全国平均奶类消费量为 12.1kg/年，2013 年至今的复合增速仅为 1.0%；其中城镇和农村居民分别对应 16.5kg/年和 6.9kg/年人均消费量，对应 CAGR(4) 分别为 -1.0% 和 4.8%；也就是说，农村和城镇居民间的奶类消费量差距在逐渐缩小，且后者消费量甚至出现了萎缩。

图 1 2000-2023E 乳制品消费量及增速 (kg/人/年, %)



资料来源：乳制品工业协会，联合国粮农组织，信达证券研发中心

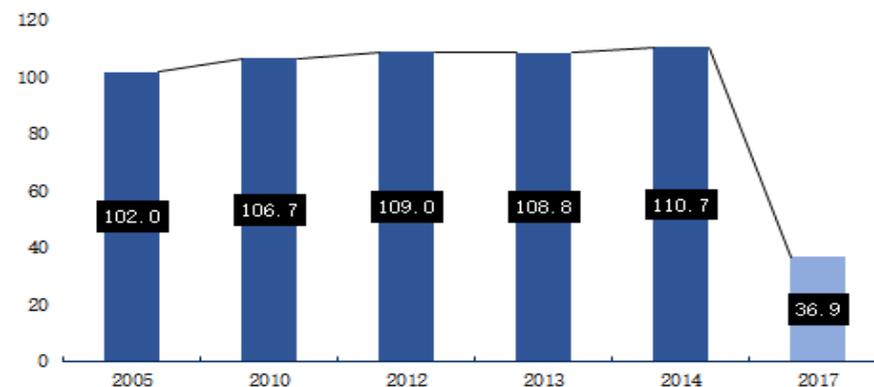
图 2 2013-2017 我国人均奶类消费量变化 (kg/人/年)



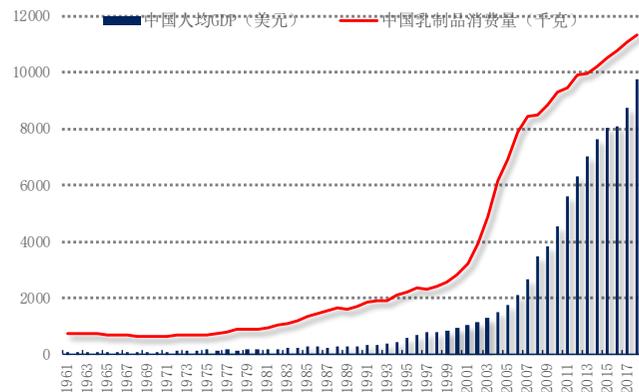
资料来源：国家统计局，信达证券研发中心

由于奶类消费量仅统计纯液奶，不包含奶粉、含乳蛋白饮料等，因此统计局的数据明显小于乳制品工业协会；但两大数据源均指向同一个趋势——我国的乳制品人均消费量真的快要触及天花板了吗？

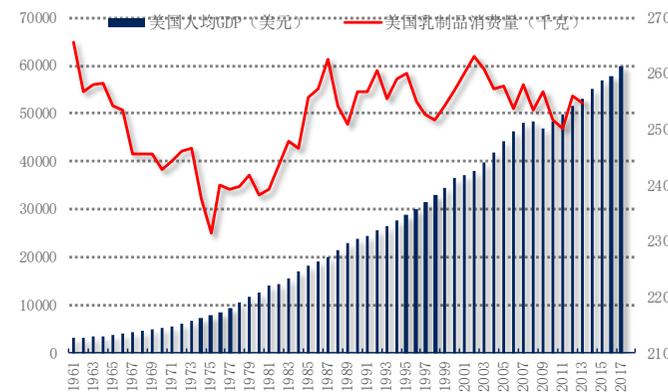
横向比较来看，近几年全球人均乳制品消费量在 100-110kg/人/年区间波动，我国的消费量水平仅为其 1/3；且不论美国、日本还是韩国，人均 GDP 的提升均带动了人们对乳制品需求的增长，直至经济增速放缓。

图 3 我国人均乳制品消费量与全球平均水平的对比 (kg/人/年)


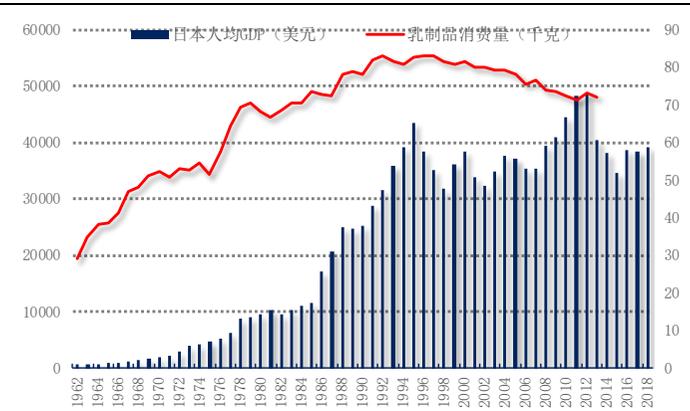
资料来源：国际乳制品协会 (FIL-IDF)，联合国粮农组织，信达证券研发中心

图 4 我国人均乳制品消费量增长近 3 倍 (美元/人, 千克/人/年)


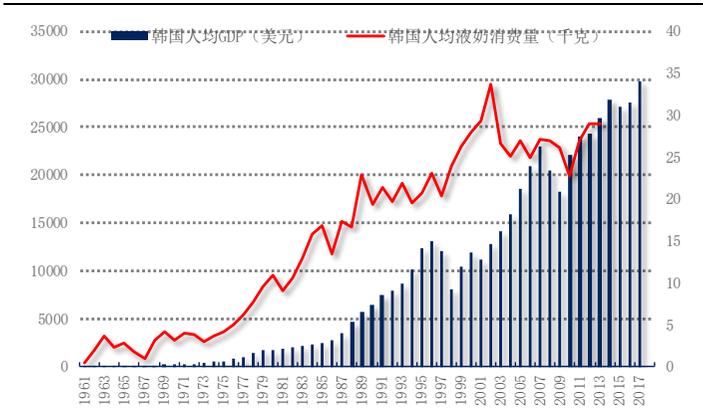
资料来源：联合国粮农组织，万得资讯，中国乳制品工业协会

图 5 美国人均乳制品消费量处于高位 (美元/人, 千克/人/年)


资料来源：联合国粮农组织，万得资讯，中国乳制品工业协会

图 6 日本人均乳制品消费量有所回落 (美元/人, 千克/人/年)


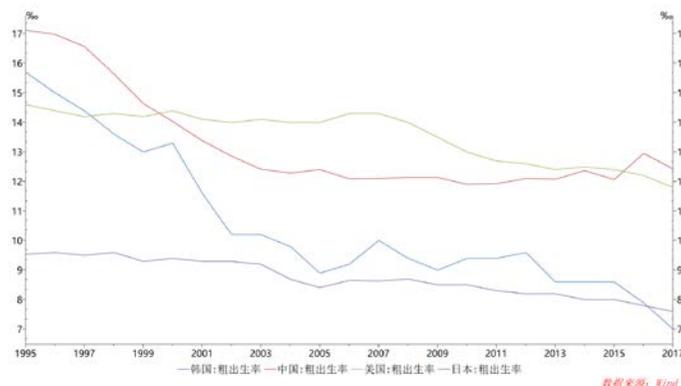
资料来源：联合国粮农组织，万得资讯，中国乳制品工业协会

图 7 韩国人均乳制品消费量有所回落 (美元/人, 千克/人/年)


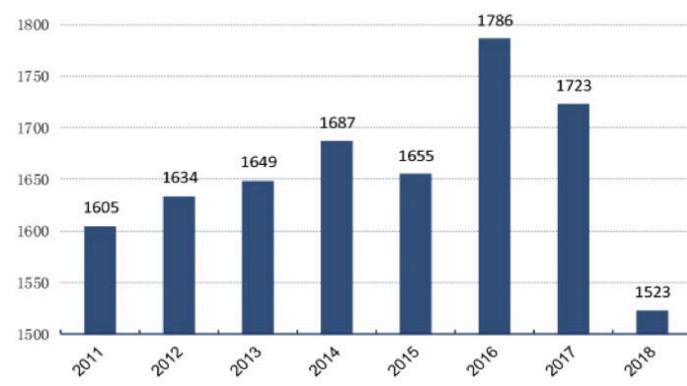
资料来源：联合国粮农组织，万得资讯，中国乳制品工业协会

另一个和乳制品消费息息相关的指标是新生儿数量。从营养学的角度来说，婴儿到 20 岁左右均为成长发育期，需要摄入充足的蛋白质和维生素 D，而喝牛奶或动物奶是最高效且天然的蛋白质补充途径，因此 0-20 岁群体的平均乳制品消费量显著高于其他年龄段。

从中、美、日、韩的粗出生率对比来看，自 1995 年以来，日本的粗出生率便低于 10‰水平，而韩国则由 15.7‰一路下滑至 7‰；相对的，美国的粗出生率虽然近年也有下滑，但变化幅度不明显。比对图 2-5，可以看出人均乳制品消费量出现明显下滑的日、韩两国也受新生儿增速放缓影响。

图 8 中、美、日、韩 1995-2017 年的粗出生率对比 (‰)


资料来源：国家统计局，中国乳制品工业协会

图 9


资料来源：国家统计局，中国乳制品工业协会

我国自 2003 年以来保持了较为稳定的粗出生率，且得益于“全面二孩”政策的实施，粗出生率在 2016 年还达到过 12.95‰ 的水平。但需要指出的是，我国新生儿数量在 2018 年出现显著下滑，仅为 1523 万人，粗出生率下降到 10.94‰，是历史最低水平，这一趋势若持续，意味着 0-20 岁人群占比将持续下降，从而抑制人均乳制品消费量增速。

综上所述，尽管理论上我国人均乳制品消费量还很低，但增长形势在较低出生率的影响下变得扑朔迷离。不过如果拆解各国乳制品的产品结构，会发现当前我国乳制品结构还有很大的升级空间。

2、从乳饮料向高附加值乳制品转型

截止 2018 年，欧睿统计的我国乳制品规模已达到 846.8 亿美元（折合 6707 亿人民币）。但是，尚集中在粗加工阶段的牛奶饮品和婴配粉占据了绝对主流地位，分别达到 43.6% 和 29.5%；而加工工艺更为复杂的酸奶、奶酪、黄油和其他乳制品的合计占比仅为 26.9%。相比之下，发达国家美国和日本的深加工品类占比分别由 2005 年的 58.5% 和 57.2% 上升至 2018 年的 66.8% 和 67.7%，体现出极其类似的发展路径。

表 1 我国和美国及日本乳制品产品的结构对比 (%)

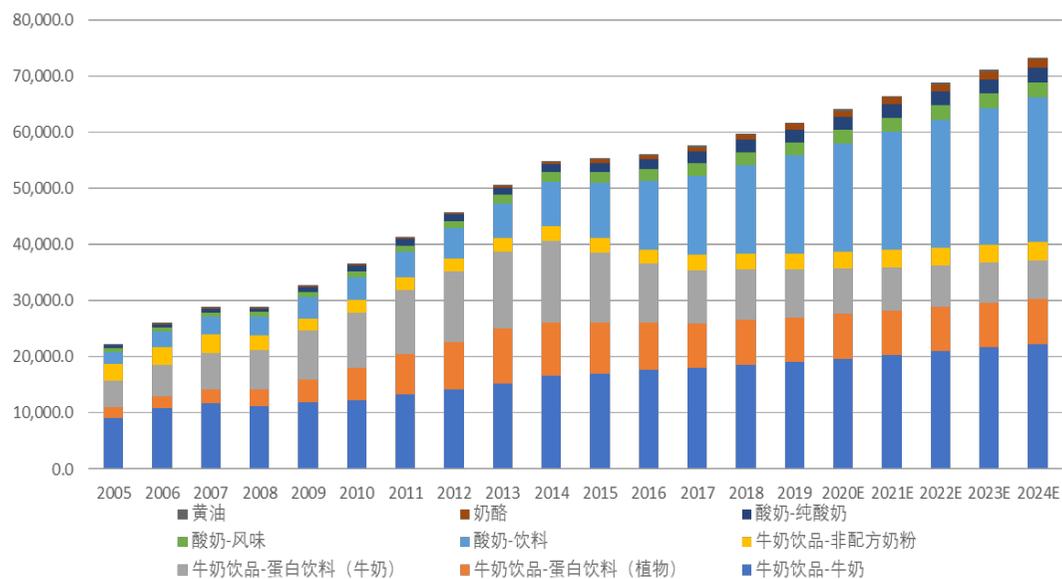
市场规模	中国		美国		日本	
	2005	2018	2005	2018	2005	2018
牛奶饮品	73%	43.6%	34%	26%	39%	30%
酸奶	12%	25.1%	9%	13%	31%	39%
奶酪	0%	1.1%	30%	33%	12%	17%

黄油	0%	0.3%	8%	8%	5%	
其他乳制品	1%	0.5%	12%	13%	10%	8%
婴配粉	13%	29.5%	8%	7%	4%	3%
合计	100%	100%	100%	100%	100%	100%
深加工品类	14.0%	26.9%	58.5%	66.8%	57.2%	67.7%

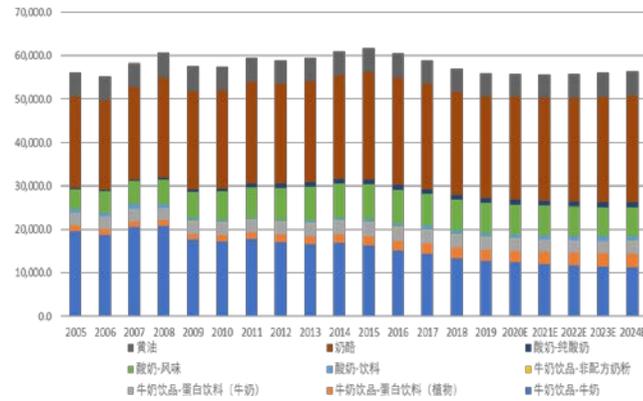
资料来源：欧睿，信达证券研发中心

另一值得注意的趋势是，不论美国还是日本，液态奶都已不是最重要的乳制品类型——根据饮食习惯的不同，美国的奶酪市场规模占比最大，在日本则是酸奶（特别是以养乐多和明治代表的乳酸菌饮料）。另外，在我国发展很快的婴配粉，不论在日本还是美国，其市场占有率均敬陪末座，我们判断，造成这一现象的原因一方面是因为这两国的在职女性比例相对较低，对婴配粉的需求较小；另一方面也代表了我国目前婴配粉市场恐存在非理性繁荣。

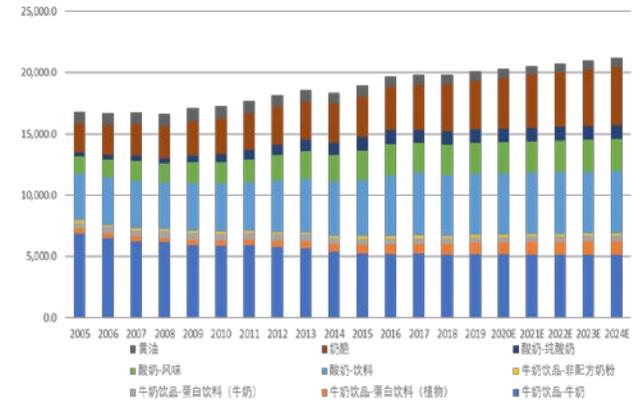
图 10 我国乳制品子板块规模变化（百万元）



资料来源：欧睿数据，信达证券研发中心

图 11 美国乳制品子板块规模变化 (百万元)


资料来源：欧睿数据，信达证券研发中心

图 12


资料来源：欧睿数据，信达证券研发中心

从细分子品类的增速来看，不论美国还是日本，植物蛋白饮料和酸奶均是增速较为亮眼的板块；而在我国，酸奶整体在过去 5 年也录得了超过 14.9% 的复合增速，其中主要受常温酸奶饮料的普及带动，同时，我国高端白奶对含蛋白质量较低的低端蛋白饮料的替代也促进了牛奶饮品整体的板块增长。值得注意的是，目前规模较小的奶酪和黄油在过去 5 年经历了两位数增速下的量价齐升，euromonitor 预计该增速在未来 5 年仍将持续。

表 2 我国和美国及日本乳制品自板块消费量和规模增速对比 (%)

	消费量增速yoy (%)		规模增速yoy (%)		消费量增速yoy (%)		规模增速yoy (%)		消费量增速yoy (%)		规模增速yoy (%)	
	CAGR(5)	CAGR(5E)	CAGR(5)	CAGR(5E)	CAGR(5)	CAGR(5E)	CAGR(5)	CAGR(5E)	CAGR(5)	CAGR(5E)	CAGR(5)	CAGR(5E)
乳制品合计	0.6%	2.1%	3.4%	3.7%	-1.0%	-1.0%	-1.3%	0.2%	0.1%	0.0%	1.3%	0.8%
牛奶饮品	-3.1%	-0.3%	-2.3%	1.0%	-1.4%	-1.5%	-3.7%	-1.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.4%
牛奶饮品-牛奶	1.7%	1.3%	2.8%	3.3%	-2.2%	-2.4%	-5.5%	-2.6%	-0.8%	-0.6%	-0.5%	-0.3%
牛奶饮品-蛋白饮料 (植物)	-3.4%	0.4%	-3.6%	0.2%	7.1%	5.8%	4.7%	5.3%	6.4%	4.3%	6.7%	4.6%
牛奶饮品-蛋白饮料 (牛奶)	-9.6%	-4.5%	-10.2%	-4.4%	1.8%	-0.1%	-1.1%	-0.6%	-1.6%	-1.8%	-1.7%	-1.0%
牛奶饮品-非配方奶粉	0.5%	0.5%	2.9%	2.1%	-1.4%	-2.2%	-2.0%	-0.7%	-0.7%	-0.3%	0.1%	0.8%
酸奶	12.1%	6.4%	14.9%	7.1%	-0.6%	-0.3%	-1.4%	0.1%	0.3%	-0.2%	2.1%	0.3%
酸奶-饮料	13.5%	7.2%	17.0%	8.2%	9.1%	2.3%	8.8%	1.1%	0.3%	-0.3%	2.4%	0.2%
酸奶-风味	5.9%	1.9%	7.3%	2.2%	-2.1%	-1.2%	-2.6%	-0.3%	-1.8%	-0.1%	3.6%	0.5%
酸奶-纯酸奶	7.2%	2.1%	9.9%	2.9%	2.1%	2.3%	0.5%	1.9%	1.2%	0.0%	0.5%	1.9%
奶酪	16.5%	10.2%	15.9%	8.8%	1.5%	1.1%	-0.4%	0.7%	2.5%	1.6%	4.5%	3.5%
黄油	10.8%	7.5%	9.9%	6.0%	-0.8%	0.5%	-0.3%	1.5%	-2.6%	-1.6%	-3.3%	-0.4%
其他乳制品 (炼乳、奶油等)	0.0%	0.0%	2.9%	2.0%	0.0%	0.0%	1.2%	1.1%	0.0%	0.0%	-1.8%	-1.1%
婴配粉	0.0%	0.0%	6.2%	4.3%	0.0%	0.0%	-0.6%	-0.9%	0.0%	0.0%	-0.9%	-1.9%

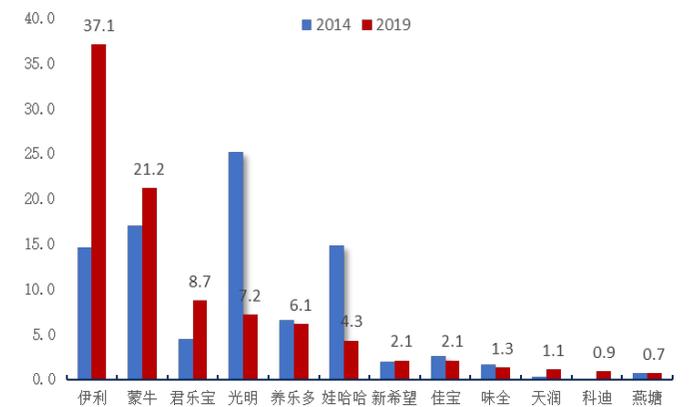
资料来源：欧睿数据，信达证券研发中心；红色表示增速较快子板块

3、区域乳企的差异化突围路径之一：深耕细分领域

鉴于深加工乳制品占整体产业规模的比例将不断攀升，而我国的两大乳制品巨头伊利和蒙牛在部分高增长子板块尚未占有绝

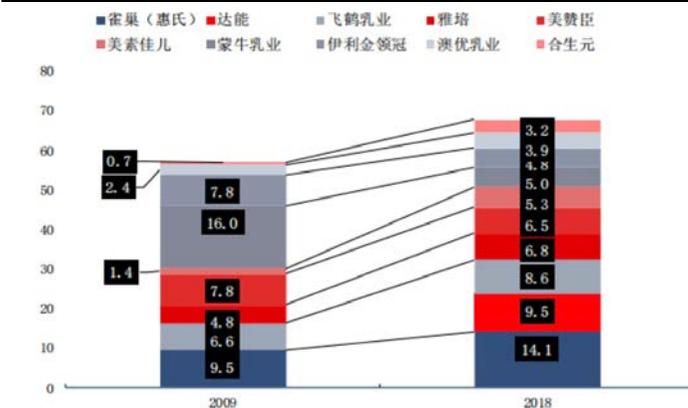
根据前文的横向对比，我们认为规模天花板高且未来 5 年增速较快的子板块包括：酸奶饮料、风味酸奶、纯酸奶、奶酪、黄油和婴配粉。除了酸奶饮料和婴配粉目前市场格局已被分析的较为透彻以外，其他子板块的竞争格局尚未成埃落定。

图 13 2014-2019 年排名前 12 位的酸奶饮料板块市占率变化情况 (%)



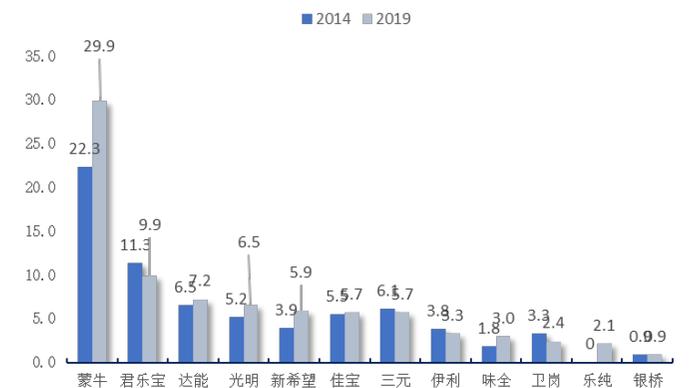
资料来源：欧睿数据，信达证券研发中心

图 14 2008-2018 年排名前 10 位的婴配粉市占率变化情况 (%)



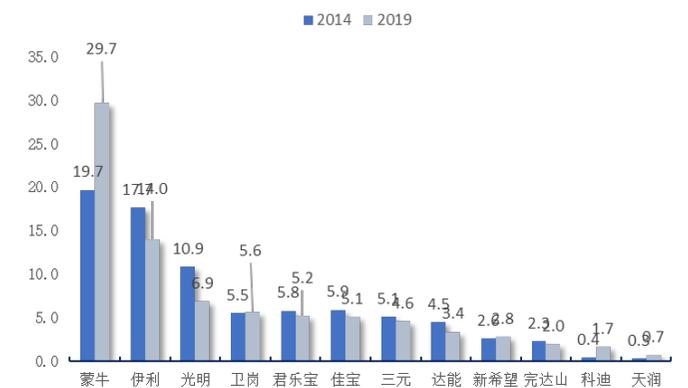
资料来源：欧睿数据，信达证券研发中心

图 15 2014-2019 年排名前 12 位的风味酸奶板块市占率变化情况 (%)



资料来源：欧睿数据，信达证券研发中心

图 16 2014-2019 年排名前 12 位的纯酸奶板块市占率变化情况 (%)

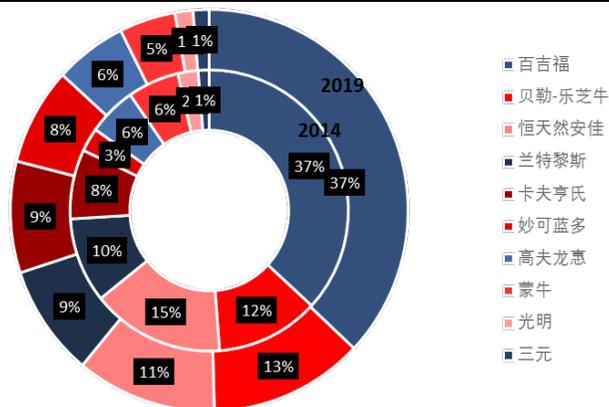


资料来源：欧睿数据，信达证券研发中心

由上图可见，蒙牛在风味酸奶和纯酸奶板块均以接近 30%

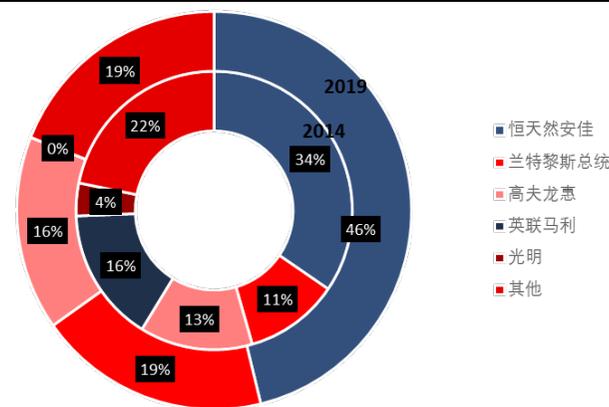
纯酸奶，市占率超过 10%的企业都很少，不排除有优秀企业持续获取市场份额。风味酸奶板块中，达能、光明、新希望、佳宝、味全和乐纯在过去 5 年中实现了市占率增长；而纯酸奶板块中，市占率增长的企业则是卫岗、新希望、科迪和天润。

图 17 2014-2019 年排名前 12 位的风味酸奶板块市占率变化情况 (%)



资料来源：欧睿数据，信达证券研发中心

图 18 2014-2019 年排名前 12 位的纯酸奶板块市占率变化情况 (%)



资料来源：欧睿数据，信达证券研发中心

奶酪和黄油板块作为舶来品，市场排名居前的企业大多是跨国巨头。目前，国产黄油品牌市占率居前的只剩下高夫龙惠，而奶酪领域则有妙可蓝多、高夫龙惠和蒙牛，但目前国内企业的商业模式比较接近进口原材料的贴牌和再制加工，核心技术仍在外。但可以相信，随着市场渠道的巩固和品牌力的逐步增强，国内企业在奶业振兴政策的引导下，也有望进一步向上游深加工进发，从而成为拥有核心乳制品生产技术的企业。

4、小结

在梳理产业链结构时，不难发现目前我国乳制品企业的产品仍大部分集中在原材料初加工，深加工板块积累很弱。但正是如此，才代表着我国乳制品产业链正处于从农业属性向消费品属性进一步过渡的黄金时代，也会有新的差异化发展机会，留给已有准备的企业。

行业重要公告汇总

【天味食品】半年度报告：营业收入 6.29 亿元，同比增长 32.10%
股，同比增长 35%。

%；eps 为 0.27 元/

【今世缘】股东上海铭大计划以竞价交易方式减持股份不超过 3136.25 万股，占总股本不超过 2.5%。

【五粮液】半年度主要业绩数据：营业收入 271.5 亿元左右，同比增长 26.5%；归母净利润 93 亿元左右，同比增长 31%左右。

【海欣食品】半年度报告：营业收入 5.42 亿元，同比增长 18.15%；净利润 701.47 万元，同比减少 32.95%；eps 为 0.0146 元/股，同比减少 33.03%。

【梅花生物】2018 年年度权益分派，每股派 0.33 元。（含税）

【安井食品】1、半年度报告：营业收入 23.36 亿元，同比增长 19.93%；净利润 1.65 亿元，同比增长 16.04%；eps 为 0.76 元/股，同比增长 15.15%。2、公开发行总额不超过 9 亿元（含 9 亿元）可转换公司债券。

【克明面业】半年度报告：营业收入 15.15 亿元，同比增长 17.55%；归母净利润 1.04 亿元，同比减少 9.45%；eps 为 0.315 元/股，同比减少 8.96%。

【古越龙山】1、半年度报告：营业收入 9.55 亿元，同比减少 1.76%；归母净利润 1.01 亿元，同比减少 2.19%；eps 为 0.13 元/股，同比增减 0%。2、拟清算注销下属控股子公司深圳市古越龙山酒业有限公司。

【双汇发展】公司股票将自 2019 年 8 月 13 日开始停牌，此后双汇发展股票将进入现金选择权派发、行权申报、行权清算交收阶段，直至现金选择权申报期结束并履行相关信息披露义务后复牌。

【克明面业】2019 年 8 月 6 日，公司首次通过股份回购专用证券账户以集中竞价方式回购股份 686,500 股，占公司目前总股本的 0.21%，最低价 12.10 元/股，最高价 12.45 元/股，支付总金额为 8,412,188 元（不含交易费用）。

【恒顺醋业】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），债券期限为 3 年期。

【舍得酒业】2018 年年度权益分派，每股派 0.103 元。（含税）

【贝因美】股东恒天然乳品（香港）有限公司拟减持股份至多 1022.52 万股，占总股本 1.00%。

【伊力特】半年度报告：营业收入 9.40 亿元，同比减少 5.72%；归母净利润 2.02 亿元，同比减少 6.38%；eps 为 0.4582 元/股，同比减少 6.38%。

【承德露露】半年度报告：营业收入 12.57 亿元，同比增加 6.55%
元/股，同比增加 3.85%。

3.68%；eps 为 0.27

【迎驾贡酒】半年度报告：营业收入 18.82 亿元，同比增加 8.59%；归母净利润 4.45 亿元，同比增加 16.42%；eps 为 0.56
元/股，同比增加 16.67%。

行业重要新闻汇总

1. 英敏特最新发布了《亚太区食品与饮料趋势概览》，详细解读了亚太区最新创新洞察和消费者趋势：1) 饮料市场繁花斗艳：四分之一的中国消费者想在未来饮用更多花茶；消费者对非茶类花香味饮品也颇有兴趣，且对花朵印象良好，将其视作天然清新的调味剂；32%的中国软饮消费者对花香味的碳酸软饮创新产品感兴趣。2) 调味品该减钠了：过量摄入钠元素与心血管疾病和高血压相关，在意识到摄入大量钠的影响后，三分之一的泰国城市消费者想要在饮食中避免盐分；近 70%的泰国和印度尼西亚城市消费者为保持健康而避免盐分。3) 方便面的早餐机遇：高达 38%的印度人以方便面作为早餐——明显高于将方便面当作小吃的比例（20%），品牌可以通过市场宣传改变印度消费者对方便面的印象，突显早餐场合。此外，生产商还可以推出专为早餐场合打造的方便面。4) 针对银发族的健康老龄化乳品饮料：健康老龄化正成为食品与饮料行业至关重要的议题；近半数的中国消费者认为牛奶对老年人有好处。（资料来源：Foodaily 每日食品网公众号《首发 | Mintel 最新亚太食品与饮料趋势：饮料繁花斗艳，方便面的早餐机遇……》）
2. 近日，证监会公开了四川菊乐食品股份有限公司更新的招股说明书。菊乐主营业务为含乳饮料及乳制品的研发、生产与销售。报告期内，菊乐含乳饮料的销售额保持快速增长，由 2016 年的 4.59 亿元上升至 2018 年的 5.50 亿元，年均复合增长率 9.46%。公司采取“立足四川、品类做强、差异化竞争”的发展战略，在四川地区保持市场份额稳步提升、销售渠道进一步下沉的基础上，对重庆、西藏等周边地区进行业务开拓，以特色产品“酸乐奶”为核心，逐步实现“走出去”市场开拓策略。招股说明书表示，菊乐本次拟申请公开发行人民币普通股（A 股）不超过 3082.7614 万股，占发行后总股本的比例不低于 25%。菊乐计划利用本次发行股票所募集的资金，扩大产能并改善产能结构，努力开发新市场、新渠道。（资料来源：新乳业公众号《含乳饮料占比 74.43%，这家区域乳企更新招股说明书，冲刺 A 股 IPO!》）
3. 英国零食生产商 Bite UK Snack 发布了一份报告详细介绍今夏影响健康零食的几大因素：1) 坚果；2) 品牌延伸；3) 甜味与甜味；4) 膨化；5) 低脂；6) 创新风味；7) 针对特定饮食的特殊声明；8) 健康的安慰；9) 零食/饮料搭配；10) 蛋白质。（资料来源：食品饮料行业微刊公众号《2019 年影响健康零食的十大因素》）
4. 今年上半年，统一中控收入为 114.695 亿元，上升 2.2%；其中，方便面业务的同比增长为 2.8%，饮品业务增长更只有 0.6%。但统一中控上半年的利润变化情况却“背道而驰”：毛利率为 36.6%，上升 3.1 个百分点；未计利息、税项、折旧

及摊销前盈利为 20.903 亿元，上升 19.8%

。这是因为部分产品表现突出、政府减税降费、原物料降价、持续优化产品结构等等。1) 统一在中国大陆的发展“求质、不求量”，要做的是透过产品结构调整，让企业行稳致远。2) 继续上高端面，与新生代演员刘昊然合作，在重点城市举行“元气音乐节”，塑造以“元气”为核心的品牌精神。3) 尝试动漫联名和新包装等多种创意营销方式。4) 涉足了一个新方便食品品类——凉皮，以达人直播等新媒体手段传播。5) 自热饭食品牌“开小灶”将以电商平台以及特定销售点逐步扩大推广。6) 上市了开始布局无糖茶市场的“茶里王”。7) 今年会以外形酷似现制茶饮的“茶·瞬鲜”为宣传载体。8) 近水饮料海之言“2019 年上半年收益恢复增长”，正在持续开拓运动场景。9) 2019 年，雅哈咖啡业务将聚焦“雅哈冰咖啡”，全新上市高端杯装冷藏咖啡品牌“左岸咖啡馆”，以开拓咖啡新市场，同时推动“意式醇香”系列新包装新口味上市。10) 的高端天然矿泉水品牌“ALKAQUA 爱夸”也升级了包装。(资料来源：小食代公众号《刚刚，统一中控近 115 亿的半年成绩单出炉！方便面没打价格战，海之言恢复增长》)

5. 7 月 31 日至 8 月 2 日三个交易日内，涪陵榨菜累计下跌 17.86%，市值蒸发 38.66 亿元。电话调研交流会议中，解释了：1) 涪陵榨菜并非卖不动了。上半年业绩下滑因素：一是宏观经济形势承压对消费需求整体带来了一定冲击；二是去年同期销售形势大好，部分经销商担心断货和提价，有一定囤货倾向。2) 提价因素其实对动销影响有限。公司产品价格基本处在合理空间，公司提价是基于成本上涨、品质提升和品牌费用增加等多方面因素考虑，并非简单为了更多的利润而去提价。3) 一季度毛利率同比增长很多，二季度同比没有增长的原因是，2018 年的原料价格回调到正常水平，二季度采用了新原料，所以毛利率环比有所上升，2019 年原料价格和 2018 年差不多。4) 应收账款增长五倍，高达 4700 多万与公司主动开拓空白市场因而给予部分经销商一定授信额度有关，但年底基本都会收回，风险很低，同时应收账款余额的绝对值与公司的销售规模相比还是比较低的，不能简单看涨幅高低去判断。5) 今年推新品计划：第一，萝卜方面新推出了鲜香萝卜产品，推出后效果良好，但达到持续周转及一定销量级别还需时间；第二，乌江下饭菜产品系列还处于调整之中，公司目标是用乌江下饭菜替代惠通下饭菜；第三，团餐新品，未来会加大餐饮渠道方面的工作；第四，树立乌江健康食品形象。6) 上半年各项工作总结：一是销售团队扩容；二是渠道创新；三是渠道下沉；四是多品种分类开发。(资料来源：食品商公众号《榨菜卖不动？提价影响大？...涪陵榨菜总经理赵平回应六大焦点问题!》)
6. 新西兰最大的乳业合作社恒天然今天正式宣布，有意减少在贝因美中的持股。这一宣布还披露了两大看点：首先，恒天然对贝因美关系的处理，其实是分步实施的。第一项行动是将安满品牌在中国的分销重新纳入到恒天然的内部管理之中。随后结束了与贝因美在达润的合资企业，回购了贝因美在澳大利亚达润工厂的股份，并与贝因美签订了一份为期多年的协议，让后者从我们这里购买原料。其次，恒天然曾经尝试对持有的全部 18.8% 贝因美股权进行场外交易，但到目前为止未能找到买家。由于上述原因，恒天然现在正在考虑出售部分持股，并预先公布这一意图。事实上，双方也早就为在中国市场的“单飞”做好了准备。中国是恒天然最大且最重要的市场。在 2018 财年，该公司的大中华区年收入 180 亿元。中国餐饮服务部方面，未来再往下走，他们除了持续发力烘焙和茶饮之外，还要发力中式餐饮。贝因美方面，今年它希

(资

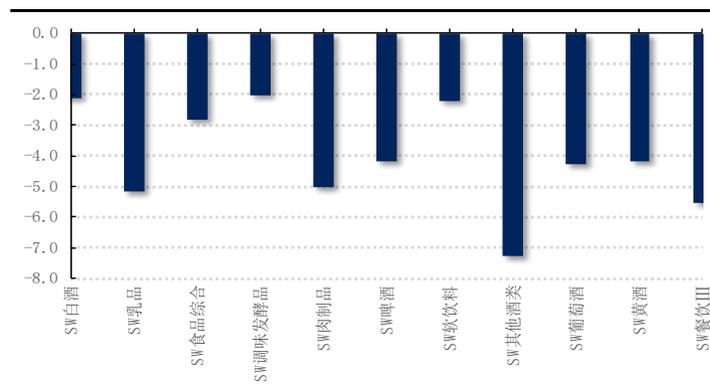
料来源: 小食代公众号 《突发 | 定了! 恒天然正式宣布有意减持贝因美, 在重申中国市场重要性之外还说了这么多》)

上周板块表现回顾

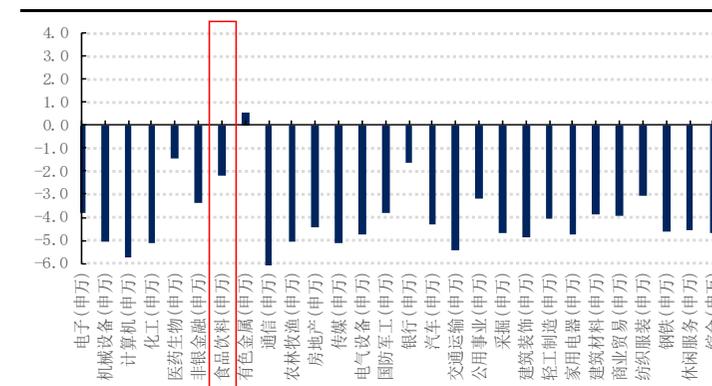
表 3 周度指数综述 (亿元, %)

序号	板块名称	代码	指数值	周涨跌幅 (%)	周成交额 (亿元)	周振幅 (%)
1	沪深 300	000300.SH	3,633.53	-3.04	6,403.34	4.58%
2	创业板指	399006.SZ	1,507.71	-3.15	3,632.28	5.96%
3	恒生指数	HSI.HI	25,939.30	-3.64	4,467.01	4.35%
4	食品饮料(申万)	801120.SI	13,519.74	-2.16	1,003.43	4.59%

资料来源: 万得, 信达证券研发中心 截止日期: 2019 年 8 月 9 日

图 19 食品饮料及餐饮行业按成交额排序的细分行业周涨跌幅 (%)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心 截止日期: 2019 年 8 月 9 日

图 20 食品饮料行业与其他行业周涨跌幅横向对比 (%)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心 截止日期: 2019 年 8 月 9 日

表 4 食品饮料行业个股涨跌幅情况 (%)
本周个股龙虎榜

证券代码	证券简称	收盘价	总市值 1	上周区间涨跌幅	上周区间成交额	年初至今涨跌幅	上周区间振幅
------	------	-----	-------	---------	---------	---------	--------

			元	亿元	%			
涨幅前十	603866.SH	桃李面包	44.4400	292.8047	7.0585	3.0636	40.3587	11.4430
	002481.SZ	双塔食品	6.8000	84.5505	6.5831	18.4675	142.8571	10.5016
	603198.SH	迎驾贡酒	17.6700	141.3600	4.5562	6.9860	30.7126	12.8994
	000860.SZ	顺鑫农业	46.7600	346.8502	4.5150	18.7672	91.1647	9.6558
	603345.SH	安井食品	50.3500	115.8386	3.6862	3.1620	37.8878	10.2348
	600600.SH	青岛啤酒	44.6100	585.7956	3.6237	13.8121	29.3958	10.3600
	600132.SH	重庆啤酒	41.7600	202.1064	3.6228	5.4031	38.2322	11.6377
	603043.SH	广州酒家	31.4800	127.1780	2.8758	2.3332	17.7854	8.4967
	002847.SZ	盐津铺子	31.9000	40.9596	2.2108	1.7974	49.4281	13.2009
	603031.SH	安德利	15.0600	16.8672	1.8256	1.0733	26.6611	8.7897
跌幅前十	600238.SH	海南椰岛	8.4000	37.6488	-14.5473	0.9425	77.5899	19.8372
	002770.SZ	科迪乳业	2.6900	29.4519	-13.2258	2.7643	-3.0017	8.3871
	600197.SH	伊力特	14.6300	64.5183	-13.0202	8.2318	14.3071	14.3876
	600887.SH	伊利股份	27.4000	1,670.6123	-12.0103	169.5925	22.6379	13.5517
	000557.SZ	西部创业	3.1900	46.5222	-11.1421	1.6917	-6.9971	15.8774
	600573.SH	惠泉啤酒	6.4500	16.1250	-10.6648	0.5749	2.9322	12.1884
	600073.SH	上海梅林	8.6100	80.7385	-10.3125	8.7607	16.8092	13.3333
	000019.SZ	深深宝 A	5.8900	66.4608	-8.9645	1.1478	-16.3613	9.8918
	002461.SZ	珠江啤酒	5.4900	121.5117	-8.3472	1.1966	26.6049	9.1820
	002702.SZ	海欣食品	4.2800	20.5765	-8.1545	1.3646	8.2225	9.8712

资料来源：万得，信达证券研发中心 截止日期：2019年8月9日

风险因素

食品安全问题爆发；行业产能过剩导致恶性竞争的风险；高端化对资本开支要求较大造成利润率下滑的风险等。

研究团队简介

王见鹿，食品饮料行业分析师。多国留学背景，先后于新加坡华侨初级学院及英国华威大学求学，主修经济、政治及国际关系学。回国后在某大型商业地产开发集团投资部工作，先后参与了多家上市或非上市企业的股权投资及并购重组业务，所涉及行业包括商业地产、文化旅游、装备制造、消费零售及金融服务等。2015年4月正式加入信达证券研究开发中心，从事食品饮料和炼化行业研究。

毕翹楚，研究助理，复旦大学工学硕士，2017年7月加入信达证券研发中心，从事食品饮料行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。