

投资评级：中性

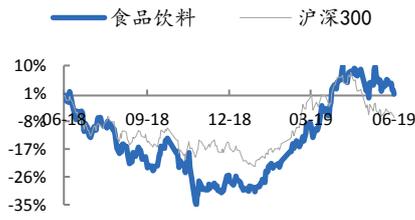
证券分析师

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

海天维持稳定增长，啤酒盈利能力提升

食品饮料周报（08.12-08.18）

投资要点：

- 行情回顾。**本周，食品饮料板块上涨幅度 6.54%，同期上证综指上涨幅度为 1.77%。本年食品饮料上涨幅度 60.07%，同期上证综指上涨幅度 13.23%。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、白酒及黄酒；
- 白酒板块：茅台集团方案落地、放量控价，白酒前期隐患消除。**茅台集团营销公司方案落地，市场对股份公司治理结构的担忧消除，股价再度突破千元。目前南京地区飞天茅台零售价已经高达 2500 元以上，股份公司着力价格管控，在公布了双节计划投放 7400 吨配额后，南京茅台专卖店和经销商实行实名预约销售，进行限购。茅台的价格稳定有利于高端白酒乃至白酒行业的发展。高端白酒价格跟踪：飞天茅台一批价 2300 元以上，第八代五粮液一批价 970 元左右，国窖 1573 一批价约 790 元；
- 啤酒板块：结构升级叠加减税，盈利能力稳步提升。**本周青啤及华润啤酒公布了半年报，受益于结构的快速提升以及增值税税率下调，利润增长超预期，销量实现了稳步上升。青啤上半年净利润增长 25.2%，销量增长 3.6%，吨酒价格提升 5.4%，毛利率提升了 0.7%，净利率提升 1.2%；华润啤酒上半年净利润同比增长 24.1%，销量实现 2.6% 的增长，吨酒价格提升 4.5%，增值税下调提高了出厂价，毛利率提升了 1.8%，净利率提升 1.3%。2019 年 4 月 1 日开始增值税税率从 16% 下调至 13%，部分红利转化为出厂价的提高；
- 调味品板块：海天维持稳定增长。**海天味业延续了稳定增长，上半年收入同比增长了 16.5%，归母净利润同比增长了 22.3%。盈利能力稳步提升，净利率同比提升了 1.3%。上半年毛利率同比下降了 2.3%，主要是 Q2 受玻璃瓶及食品添加剂价格上涨以及公司产线技改/扩建的短期影响。分产品看，三大品类均实现稳步增长：酱油增速 13.6%，蚝油增速 21.1%，调味酱增速 7.5%；
- 投资建议：**当前，板块整体优选基本面好，估值较低的标的。茅台集团营销公司方案落地，并公布将于中秋、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，白酒板块的确定性仍较强。茅台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。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；啤酒板块结构升级叠加减税效果，盈利改善明显，建议关注华润啤酒等；乳制品建议关注伊利股份；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. 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 奈雪的茶有意明年赴美上市	5
2.2 小郎酒在西安市场逆袭	5
3. 公司公告	5
4. 行业数据跟踪	6

图表目录

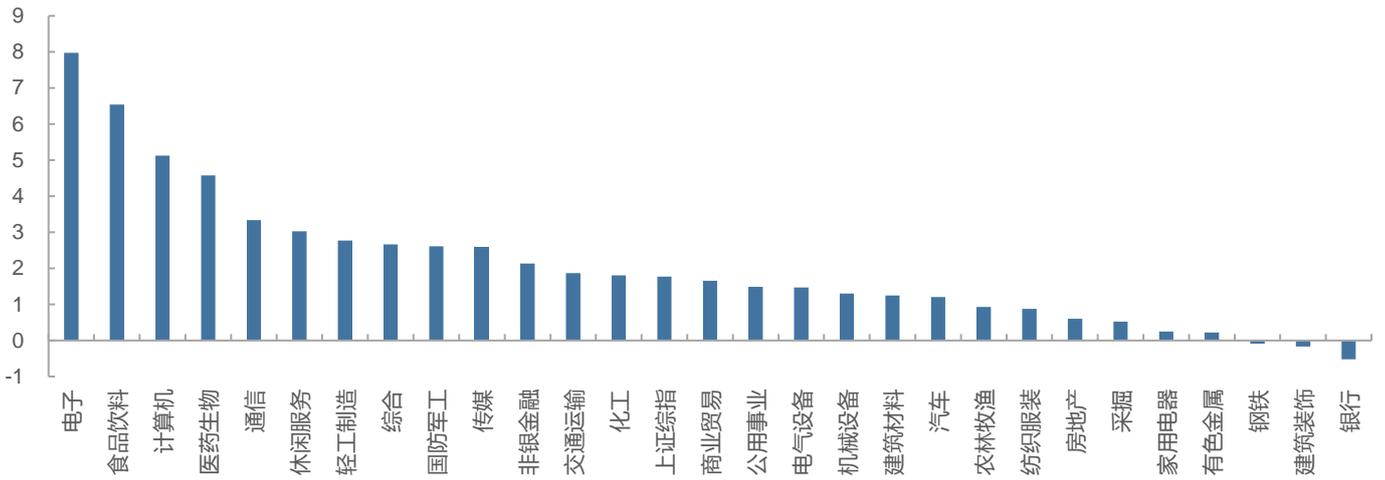
图 1 申万一级子行业周涨跌幅 (%)	4
图 2 食品饮料子版块涨跌幅 (%)	4
图 3 食品饮料板块估值情况	4
图 4 国内原奶价格走势	6
图 5 全国牛奶零售价格走势	6
图 6 京东 52 度五粮液价格走势 (500ml)	6
图 7 京东梦之蓝 M3 (52 度) 价格走势 (500ml)	6
图 8 国内啤酒产量 (万千升)	6
图 9 国内速冻米面食品产量 (万吨)	6

1. 本周市场回顾

1.1 食品饮料板块走势

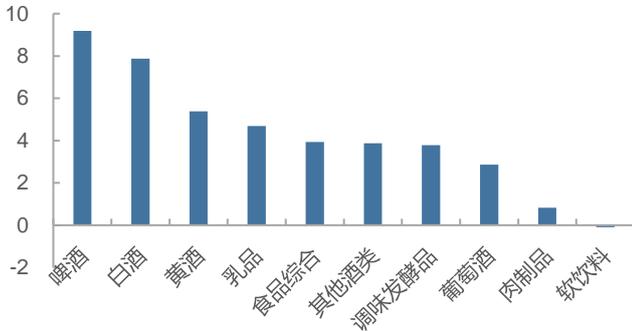
本周，食品饮料板块上涨幅度 6.54%，同期上证综指上涨幅度为 1.77%。本年食品饮料上涨幅度 60.07%，同期上证综指上涨幅度 13.23%。本周食品饮料子版块中，涨跌幅表现排在前三名的分别是啤酒、白酒及黄酒。

图 1 申万一级子行业周涨跌幅 (%)



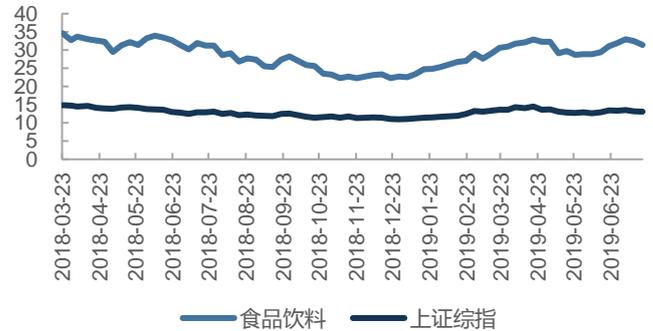
资料来源: Wind, 德邦研究所

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

本周食品饮料板块涨幅前五的个股为双塔食品(21.47%)、妙可蓝多(17.70%)、青岛啤酒(13.56%)、千禾味业(12.57%)、泸州老窖(11.14%)。跌幅前五的个股为香飘飘(-9.58%)、盐津铺子(-6.65%)、龙大肉食(-5.85%)、古井贡酒(-3.68%)、安井食品(-3.18%)。

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(%)
002481.SZ	双塔食品	21.47	603711.SH	香飘飘	-9.58
600882.SH	妙可蓝多	17.70	002847.SZ	盐津铺子	-6.65
600600.SH	青岛啤酒	13.56	002726.SZ	龙大肉食	-5.85
603027.SH	千禾味业	12.57	000596.SZ	古井贡酒	-3.68
000568.SZ	泸州老窖	11.14	603345.SH	安井食品	-3.18

资料来源: Wind, 德邦研究所

2. 行业资讯

2.1 奈雪的茶有意明年赴美上市

喜茶的新一轮融资不久之前完成, 该轮的估值大约 120 亿元人民币, 由腾讯和红杉领投。奈雪的茶 2018 年年初完成 A+ 轮之后投后估值为 60 亿人民币, 天图资本几乎拿下了所有的份额。

奈雪目前已覆盖华南、华中、华东、华北、西南、西北等地区, 直营门店超过 200 家, 仍在高速规模扩张中, 预计 2019 年年底数量将达到 400 家。奈雪主打“茶+软欧包”的形式, 坚持茶底 4 小时换一次, 软欧包不过夜。今年 2 月, 奈雪开始涉足酒水领域, 已在北京、深圳开设了三家名为“BlaBlaBar”的居酒屋。

随着资本的大量涌入, 行业同质化越来越严重, 如何进一步提升坪效, 加强消费者黏性是奶茶品牌面临的一大难题。

2.2 小郎酒在西安市场呈爆发增长

2015 年, 小郎酒在陕西市场仅 600 万的规模, 这其中还包括 100 万的经销商库存。2018 年, 小郎酒在西安销售额达 2700 多万, 相比 2015 年增长了近 5 倍。2019 年, 市区实现 4000 万基本没有问题。

西安并非传统的小酒主校区。小郎酒主要从四个方面着手。首先, 对遗留的 100 多万经销商库存按照打款价全额收回, 为新招商铺平了道路。二是筛选重点店铺。小郎酒最初突破餐饮渠道时, 以川、湘菜馆为主, 四川和湖南作为小郎酒传统主销区, 老板对小郎酒的认知比较好, 更容易铺货。同时, 筛选竞品卖得好的店铺。三是加强空中投放以配合铺市。郎酒公司重视广告宣传, 在高铁站、电视投放广告, 巩固并提升品牌知名度。第四是进行多元产品销售, 提升经销商利润。从 2018 年初, 小郎酒开始引进顺品 480 等产品, 为经销商带来更高的利润。

3. 公司公告

【海天味业】公司公布了 2019 年中报, 报告期内公司实现营收 101.60 亿元, 同比增加 16.51%, 归母净利润为 27.50 亿元, 同比增加 22.34%, 其中, Q2 实现营收 46.70 亿元, 同比增加 16.00%; 归母净利润为 12.73 亿元, 同比增加 21.79%。

【妙可蓝多】公司公布了 2019 年中报, 报告期内公司实现营收 7.14 亿元, 同比增加 53.82%, 归母净利润为 1073.33 万元, 去年同期亏损 906.51 万元, 19Q2 实现营收 4.16 亿元, 同比增加 51.28%; 归母净利润为 1034.89 万元, 同比减少 6.59%。

【双塔食品】公司公布了 2019 年中报，报告期内公司实现营收 11.50 亿元，同比增加 2.74%，归母净利润为 9312.70 万元，同比增加 38.60%，19Q2 实现营收 7.90 亿元，同比增加 97.49%；归母净利润为 5595.72 万元，同比增加 572.59%。

【安井食品】管理层刘鸣鸣、黄清松和黄建联拟减持公司股份不超过 660 万股，占公司总股本的 2.87%。

【洽洽食品】公司公布了 2019 年中报，报告期内公司实现营收 19.87 亿元，同比增加 6.02%，归母净利润为 2.20 亿元，同比增加 28.08%，19Q2 实现营收 9.47 亿元，同比增加 11.78%，归母净利润为 1.07 亿元，同比增加 20.79%。

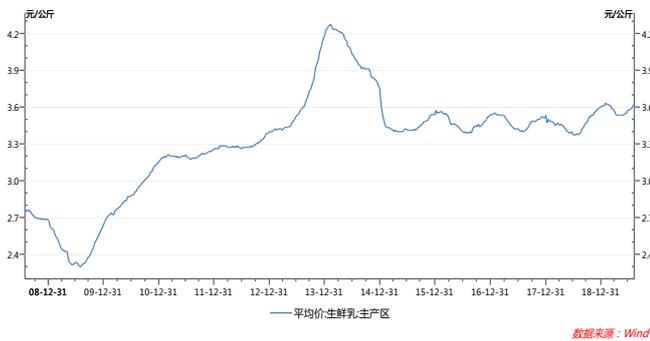
【青岛啤酒】公司公布了 2019 年中报，报告期内公司实现营收 165.51 亿元，同比增加 9.22%，归母净利润为 16.31 亿元，同比增加 25.21%，19Q2 实现营收 85.99 亿元，同比增加 8.83%，归母净利润为 8.23 亿元，同比增加 29.59%。

4. 行业数据跟踪

全国主产区生鲜乳最新价格 3.62 元/公斤，与去年同期相比提升了 6%。

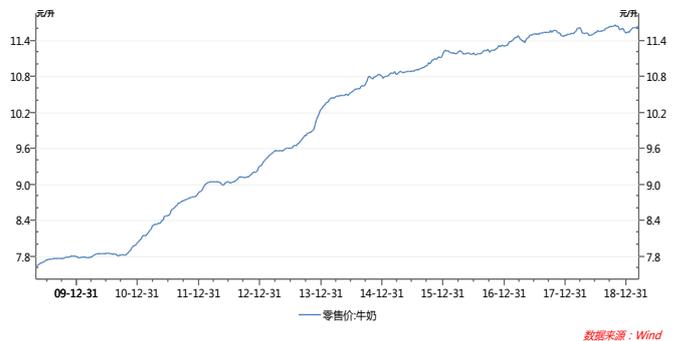
高端白酒终端价格及批价维持上涨趋势。飞天茅台一批价 2300 元以上，第八代五粮液一批价 970 元左右，国窖 1573 一批价约 790 元。

图 4 国内原奶价格走势



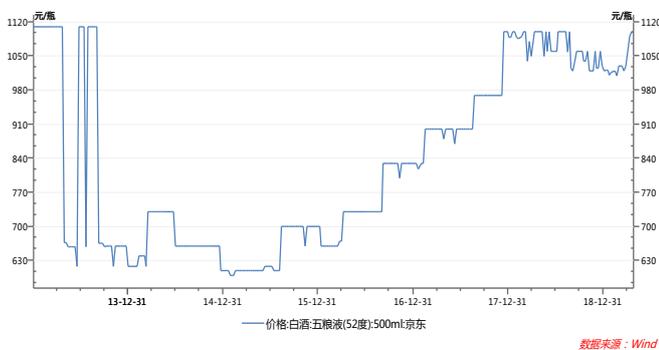
资料来源：Wind，德邦研究所

图 5 全国牛奶零售价格走势



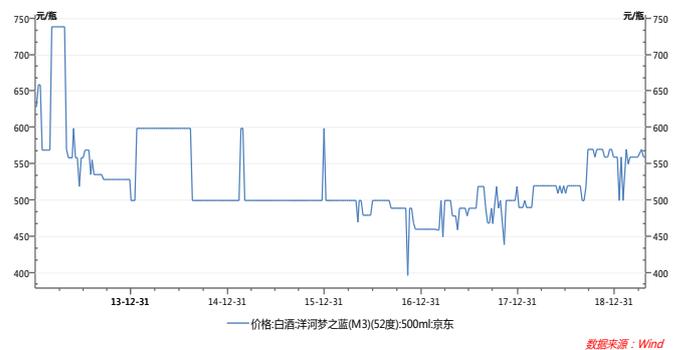
资料来源：Wind，德邦研究所

图 6 京东 52 度五粮液价格走势 (500ml)



资料来源：Wind，德邦研究所

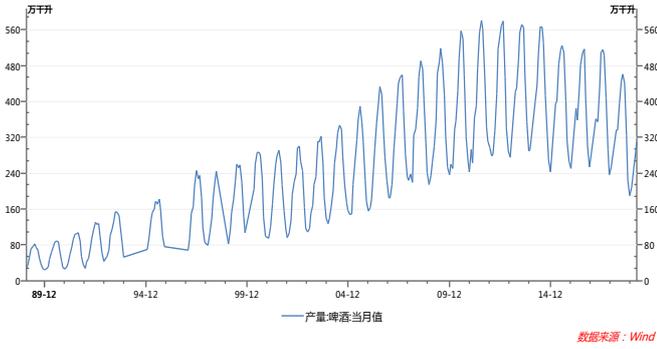
图 7 京东梦之蓝 M3 (52 度) 价格走势 (500ml)



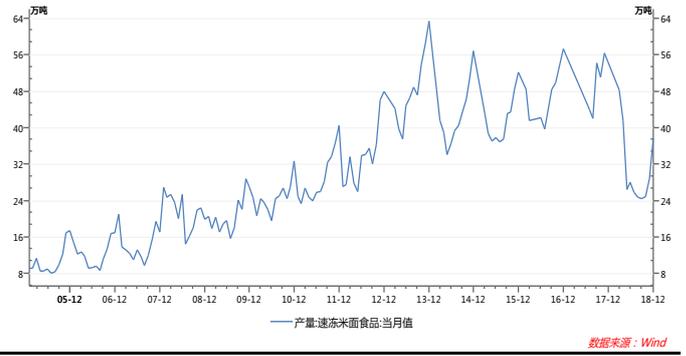
资料来源：Wind，德邦研究所

图 8 国内啤酒产量 (万千升)

图 9 国内速冻米面食品产量 (万吨)



资料来源: Wind, 德邦研究所



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。