

投资评级：中性

证券分析师

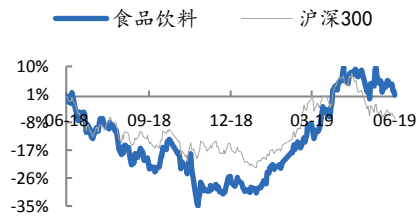
张梦甜

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

高端名酒确定性延续，调味品板块稳健增长

食品饮料周报（08.19-08.26）

投资要点：

- 行情回顾。**上周，食品饮料板块上涨幅度 3.89%，同期上证综指上涨幅度为 2.61%。本年食品饮料上涨幅度 66.29%，同期上证综指上涨幅度 16.18%。上周食品饮料子版块中，涨跌幅表现排在前三名的分别是白酒、软饮料及调味品；
- 白酒板块：高端名酒确定性延续。**从中秋备货情况来看，高端酒比去年表现好。目前茅台批价上涨至 2400 元，市场上供不应求，经销商 8-9 月份货陆续到达。茅台缺货利好五粮液动销，第八代普五终端零售价站上千元以上。五粮液及老窖目前都在控货挺价，国窖 1573 价格紧跟普五，经销商打款价由 820 元提高至 860 元。古井贡酒 Q2 业绩超预期，古 8 及以上的产品在除合肥外的安徽各地占比已达到 30% 左右，在滁州、六安、阜阳等地区古 8 及以上产品上半年实现翻倍增长。高端白酒价格跟踪：飞天茅台一批价 2400 元，第八代五粮液一批价 950-960 元，国窖 1573 一批价约 790 元；
- 调味品板块：中炬高新维持稳健增长。**中炬高新上半年实现收入增长 10.03%，归母净利润在高基数下同比增长 7.99%，经营性现金流同比增长 63.59%。美味鲜营收同比增长 15.26%，其中，酱油和酱稳健增长，增速分别达 10.44%、12.01%，蚝油、料酒增速分别达 60.93% 和 65.63%；上半年东部、南部、中西部、北部收入同比增速分别达 12.13%、11.87%、24.49%、20.78%，经销商净增加 111 家。公司通过举办相关赛事及培训配合终端推广，餐饮渠道收入实现快速增长，同比增速高达 41.49%。上半年毛利率同比下降 0.38%，主要受原材料谷氨酸、包材等价格上涨影响；
- 投资建议：**高端白酒中秋备货情况好于同期。茅台目前在市场上供不应求，一批价上涨至 2400 元，需求较为强劲。茅台价格上涨利好五粮液及泸州老窖，五粮液及老窖均采用控货挺价。五粮液自去年年底改革以来，批价维持上涨趋势，泸州老窖价格紧跟五粮液。重点关注高端白酒龙头贵州茅台、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 红花郎提价 40 元	5
2.2 小定量装有望成为烘焙产品未来主流包装形式	5
3. 公司公告	5
4. 行业数据跟踪	6

图表目录

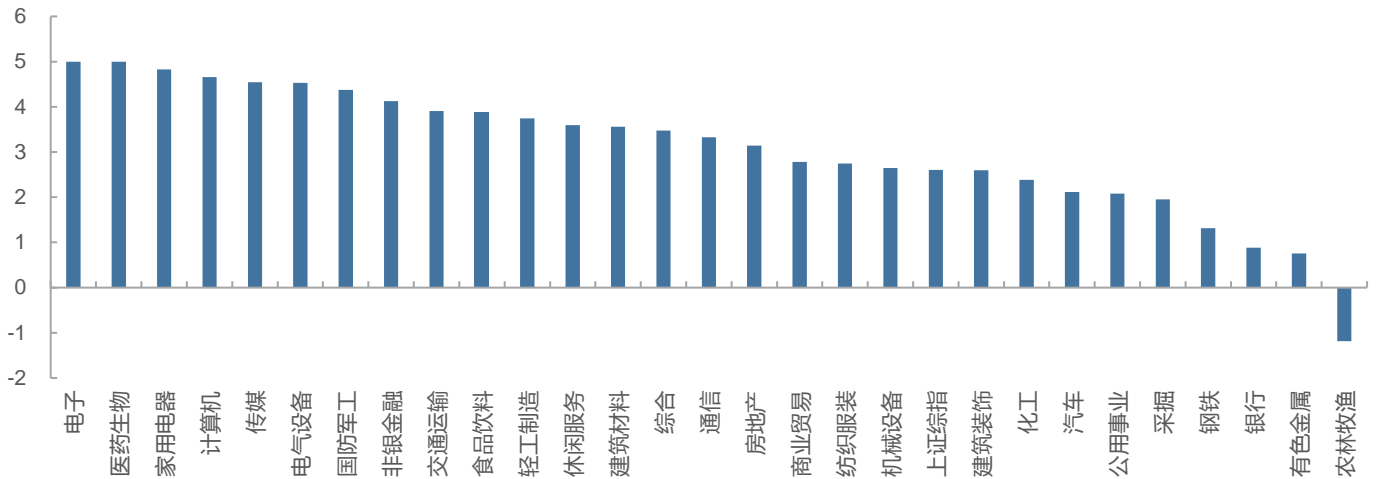
图 1 申万一级子行业周涨跌幅 (%)	4
图 2 食品饮料子版块涨跌幅 (%)	4
图 3 食品饮料板块估值情况	4
图 4 国内原奶价格走势	7
图 5 全国牛奶零售价格走势	7
图 6 京东 52 度五粮液价格走势 (500ml)	7
图 7 京东梦之蓝 M3 (52 度) 价格走势 (500ml)	7
图 8 国内啤酒产量 (万千升)	7
图 9 国内速冻米面食品产量 (万吨)	7

1. 上周市场回顾

1.1 食品饮料板块走势

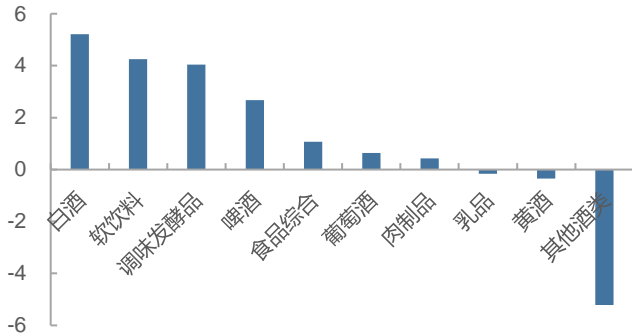
上周，食品饮料板块上涨幅度 3.89%，同期上证综指上涨幅度为 2.61%。本年食品饮料上涨幅度 66.29%，同期上证综指上涨幅度 16.18%。上周食品饮料子版块中，涨跌幅表现排在前三名的分别是白酒、软饮料及调味品。

图 1 申万一级子行业周涨跌幅 (%)



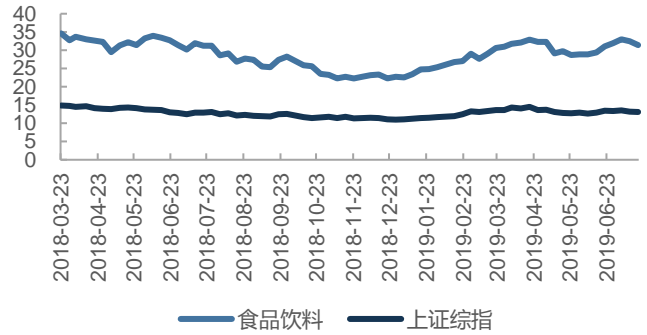
资料来源: Wind, 德邦研究所

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深粮控股(11.91%)、珠江啤酒(9.42%)、广州酒家(8.28%)、顺鑫农业(8.08%)、古井贡酒(7.43%)。跌幅前五的个股为科迪乳业(-8.39%)、百润股份(-7.41%)、三全食品(-6.57%)、盐津铺子(-3.26%)、迎驾贡酒(-2.85%)。

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(%)
000019.SZ	深粮控股	11.91	002770.SZ	科迪乳业	-8.39
002461.SZ	珠江啤酒	9.42	002568.SZ	百润股份	-7.41
603043.SH	广州酒家	8.28	002216.SZ	三全食品	-6.57
000860.SZ	顺鑫农业	8.08	002847.SZ	盐津铺子	-3.26
000596.SZ	古井贡酒	7.43	603198.SH	迎驾贡酒	-2.85

资料来源: Wind, 德邦研究所

2. 行业资讯

2.1 红花郎提价 40 元

继 8 月 6 日红花郎(15) 停货后, 8 月 16 日公司发文通知, 自 9 月 1 日起, 红花郎(15) 终端建议供货价执行新的价格体系。据经销商称, 出厂价看似提升 40 元, 实际真实涨幅不止这些。2019 年以来, 补贴、返利与赠酒政策的减少甚至是取消, 经销商实际拿货综合成本高了很多。

2018 年郎酒百亿业绩中, 酱香部分占到了 60 亿以上, 核心产品是青花郎、红花郎(15) 和红花郎(10), 以及一系列纪念特通产品。目前青花郎的目标终端价为 1198 元, 红花郎(15) 为 698 元, 红花郎(10) 为 458 元, 市场成交价与目标价还有一定距离。

纵观郎酒近 3 年郎酒价格政策的变化不难看出, 红花郎的价格提升, 对青花郎的价格跃进起到了有效的铺垫作用。可以预见, 未来红花郎(15) 将继续向 700 元价格带迈进, 并与青花郎形成战略联动, 从而实现郎酒在高端白酒特别是高端酱酒领域的完整布局。在不间断的政策调控中, 郎酒产品价格梯队持续上移。

进入 2018 年, 郎酒公司再施重拳, 不断加强对渠道、联盟商的管理力度, 并对价格体系做进一步调整。

2.2 小定量装有望成为烘焙产品未来主流包装形式

过去, 烘焙行业散装称重和定量装一直是两大主流形式, 2018 年起, 小定量装烘焙产品出现较大增量, 有望成为未来新兴的主流包装形式。

在中国烘焙市场, 盼盼、达利园、好丽友、回头客等传统强势品牌高度集中, 长久把持着终端陈列面。在此背景下, 越来越多的新兴企业开始减少定量装的规格, 以小定量装切入细分领域和消费人群, 规避强势品牌, 通过包装规格的改变, 实现对保质期、价格带等维度上的差异化升级, 继而现有的强势品牌进行错位竞争。

越来越多的烘焙企业推出了小定量装产品。福建然利食品有限公司旗下的明星产品“然利手工蛋糕”同时推出了 100g 和 120g 两种规格的单品, 产品保质期为 60 天。福建好运来食品有限公司推出了一款新欧乐满格华夫, 以华夫饼本身形态呈现为原型, 设计俏皮卡通形象, 并辅以透明外包装, 净含量为 76g。有数据统计, 截至目前, 小定量烘焙糕点的销量增长速度, 已经明显高于散装和其他大定量产品。

3. 公司公告

【中炬高新】公司公布了 2019 年中报, 报告期内公司实现营收 23.92 亿元, 同比

增加 10.03%；归母净利润为 3.66 亿元，同比增加 7.99%；19Q2 公司实现营收 11.61 亿元，同比增加 13.78%；归母净利润为 1.77 亿元，同比增加 4.43%。

【桂发祥】公司公布了 2019 年中报，报告期内公司实现营收 2.63 亿元，同比增加 2.46%；归母净利润为 4580.14 万元，同比增加 0.45%；19Q2 公司实现营收 1.07 亿元，同比增加 5.15%；归母净利润为 1802.15 万元，同比增加 9.97%。

【泸州老窖】2019 年公司向合格投资者公开发行公司债券（第一期），规模不超过 25 亿元。

【珠江啤酒】公司公布了 2019 年中报，报告期内公司实现营收 21.09 亿元，同比增长 5.49%；归母净利润为 2.12 亿元，同比增长 35.92%；19Q2 公司实现营收 13.58 亿元，同比增长 5.97%；归母净利润为 1.82 亿元，同比增长 32.06%。

【龙大肉食】公司公布了 2019 年中报，报告期内公司实现营收 60.98 亿元，同比增长 68.30%；归母净利润为 9556.92 万元，同比增长 10.12%；19Q2 公司实现营收 33.64 亿元，同比增长 88.74%；归母净利润为 1529.20 万元，同比增长 91.10%。

【三全食品】公司公布了 2019 年中报，报告期内公司实现营收 30.42 亿元，同比下降 1.15%；归母净利润为 8876.82 万元，同比增长 8.01%；19Q2 公司实现营收 11.34 亿元，同比下降 10.07%；归母净利润为 4859.22 万元，同比下降 9.91%。

【水井坊】公司拟向 13 名激励对象授予 24.22 万股限制性股票。

【酒鬼酒】公司公布了 2019 年中报，报告期内公司实现营收 7.09 亿元，同比增长 35.41%；归母净利润为 1.56 亿元，同比增长 36.13%；19Q2 公司实现营收 3.63 亿元，同比增长 40.49%，归母净利润 8317.73 万元，同比增长 60.14%。

【颐海国际】公司公布了 2019 年中报，报告期内公司实现营收 16.56 亿元，同比增长 64.9%；拥有人应占净利润为 2.70 亿元，同比增长 46.5%。

【得利斯】公司公布了 2019 年中报，报告期内公司实现营收 11.14 亿元，同比增长 14.48%；归母净利润为 228.81 万元，同比增长 57.08%。

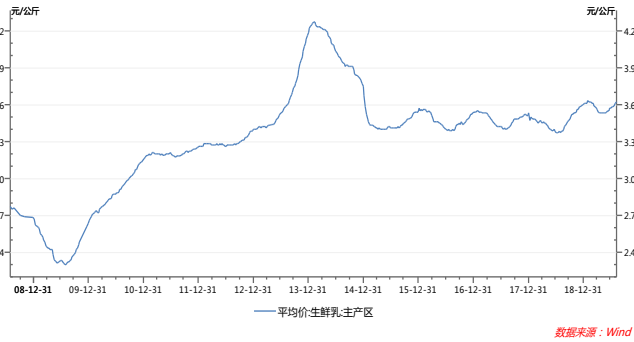
【古井贡酒】公司公布了 2019 年中报，报告期内实现营业收入 59.88 亿元，同比增长 25.19%；归母净利润 12.48 亿元，同比增长 39.88%。

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%。

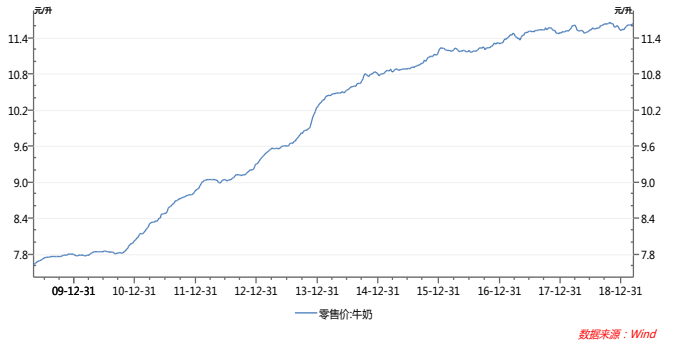
高端白酒终端价格及批价维持上涨趋势。飞天茅台一批价 2300 元以上，第八代五粮液一批价 970 元左右，国窖 1573 一批价约 790 元。

图 4 国内原奶价格走势



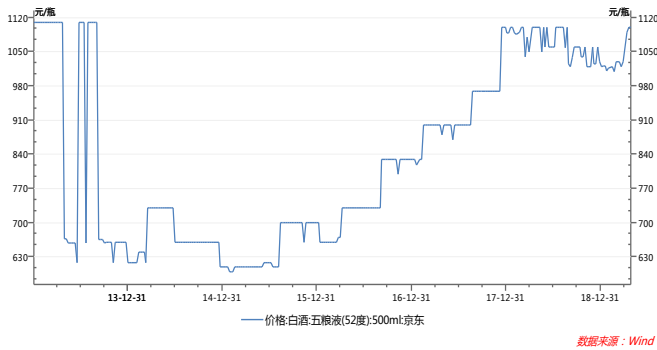
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 5 全国牛奶零售价格走势



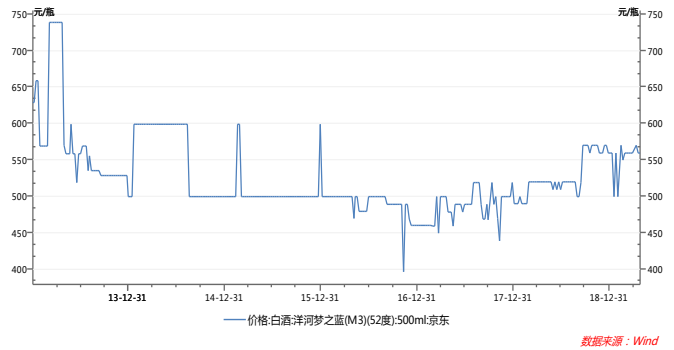
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 6 京东 52 度五粮液价格走势 (500ml)



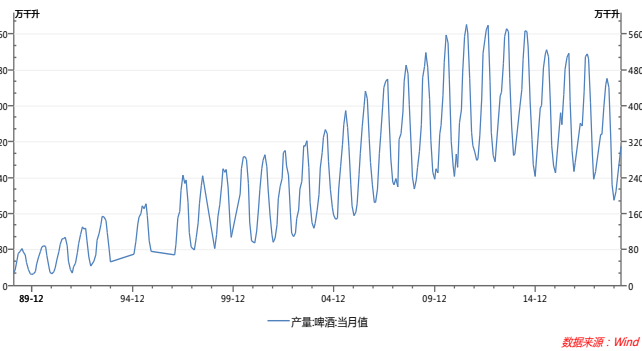
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 7 京东梦之蓝 M3 (52 度) 价格走势 (500ml)



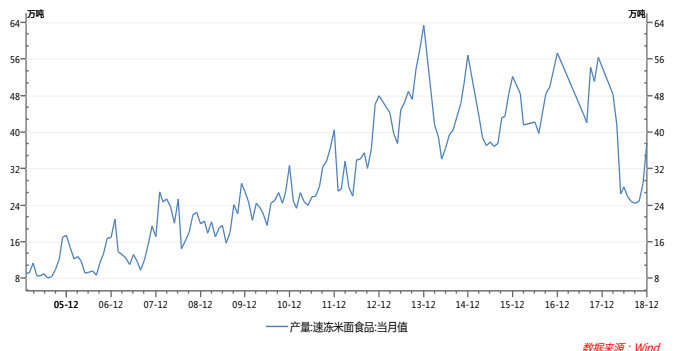
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 8 国内啤酒产量 (万千升)



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。