

投资评级：中性

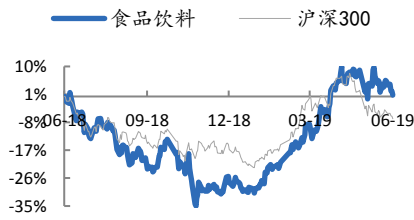
证券分析师

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：德邦研究所

相关研究

板块中报整体较好，高端名酒景气度延续 食品饮料周报（08.26-09.01）

投资要点：

- 行情回顾。**本周，食品饮料板块上涨幅度 2.65%，同期上证综指下跌幅度为 0.39%。本年食品饮料上涨幅度 70.69%，同期上证综指上涨幅度 15.73%。本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、白酒及其他酒类；
- 白酒板块：高端酒中期业绩靓丽，五粮液改革红利持续。**五粮液中报业绩如期实现高增长，收入同比增速达 26.75%，净利润同比增速达 31.30%。普五成功完成迭代，实现价格体系抬升、渠道利润改善，处于量价齐升的趋势中，公司采取的产品聚焦、高端化及渠道改革策略持续深化，数字化扫码系统确保控盘分利的实施，已取得了阶段性效果，预计改革红利将持续释放。现金流指标良好，Q2 销售回款同比增长 51.1%。第八代普五出厂价提升近 100 元至 889 元，预计提价效应对毛利率的提升在下半年较为明显，渠道反馈计划量未能满足需求，一批价由年初的 810 元左右提升至 960 元以上，终端价突破千元；泸州老窖上半年收入增长好于全年增速目标（20%），收入同比实现 24.81% 的增长，净利润受益于中高档酒占比提升，快于收入增速，达 39.80%。高档酒/中档酒/低档酒收入同比增长 30.47%、35.14%、0.68%，中高档酒维持高增速，高档酒产品加速明显。现金流指标较好，上半年销售回款同比增长 32%；高端白酒价格跟踪：飞天茅台一批价达 2400 元，第八代五粮液一批价 960 元左右，国窖 1573 一批价约 790 元；
- 乳制品板块：乳业竞争略有加剧，龙头收入稳步增长。**上半年成本端国内原奶价格上涨明显，但两强对上游控制力强，并且通过产品结构优化平滑了成本压力，毛利率稳中略有下降。其中，伊利上半年原奶采购价格同比上升了 7%，毛利率微降 0.5%。蒙牛上半年毛利率略微下降 0.1%；两强竞争未见好转，二季度行业促销有所加剧。蒙牛 Q2 加大了促销，拉动液奶收入增长提速；上半年双寡头均收入实现稳步增长。其中，伊利上半年液态奶收入同比增长 13.23%，奶粉及奶制品收入同比增长 13.36%。蒙牛上半年液奶收入同比增长 14.4%。据尼尔森数据，伊利常温液奶零售额市占率同比提升了 2.4%，婴幼儿奶粉市占率同比提升了 0.6%。下半年行业费用端将继续面临一定压力，整体来看双强格局进一步强化，中长期净利率有望修复；
- 投资建议：**板块中报整体业绩表现较好，其中，高端白酒景气度延续，茅五泸均实现靓丽增长。五粮液改革红利如期释放，受益于茅台价格的稳步增长，五粮液及泸州老窖核心高端产品需求及价格表现较好，验证了前期逻辑。高端白酒确定性最强，重点关注龙头贵州茅台、五粮液、泸州老窖，以及预期低点的洋河股份等；乳制品双强竞争未有减弱，但龙头加大上游控制，成本控制能力强，竞争优势加强，中长期看净利率有望修复，建议关注伊利股份及澳优乳业等；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；大众食品建议关注定价能力强、具备渠道优势、新品有望爆发增长的细分龙头，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. 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 五粮液携手阿里巴巴，全面开启战略合作	5
2.2 酱酒在广东市场持续升温	5
3. 公司公告	5
4. 行业数据跟踪	6

图表目录

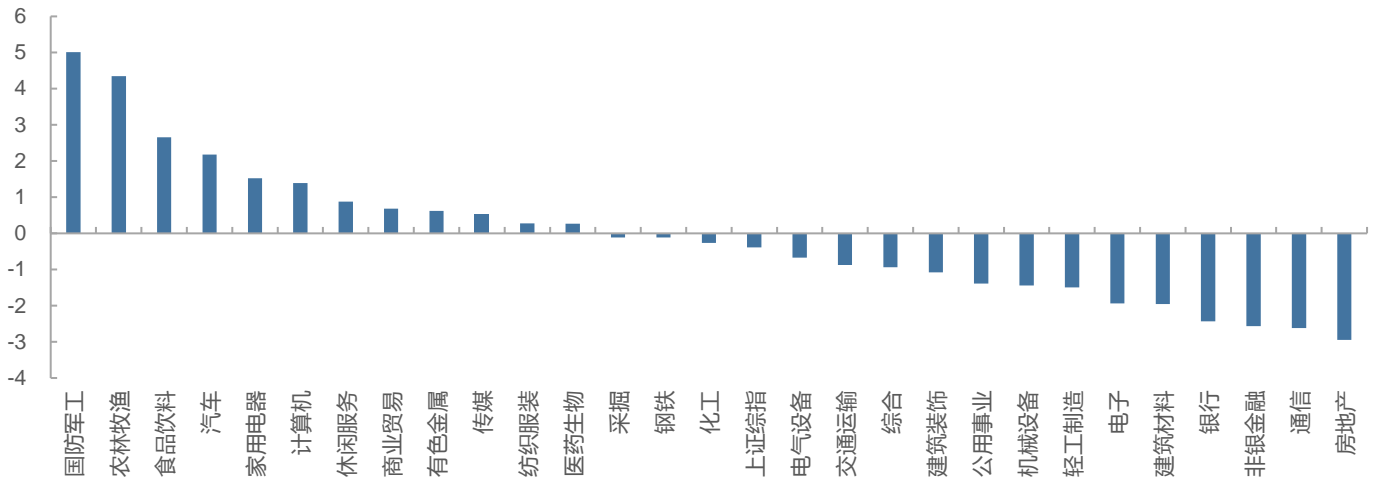
图 1 申万一级子行业周涨跌幅 (%)	4
图 2 食品饮料子版块涨跌幅 (%)	4
图 3 食品饮料板块估值情况	4
图 4 国内原奶价格走势	7
图 5 全国牛奶零售价格走势	7
图 6 京东 52 度五粮液价格走势 (500ml)	7
图 7 京东梦之蓝 M3 (52 度) 价格走势 (500ml)	7
图 8 国内啤酒产量 (万千升)	7
图 9 国内速冻米面食品产量 (万吨)	7

1. 本周市场回顾

1.1 食品饮料板块走势

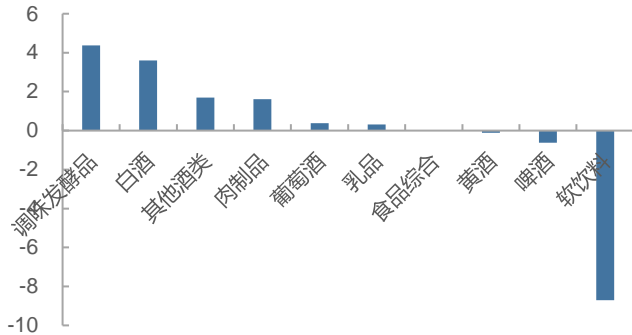
本周，食品饮料板块上涨幅度 2.65%，同期上证综指下跌幅度为 0.39%。本年食品饮料上涨幅度 70.69%，同期上证综指上涨幅度 15.73%。本周食品饮料子版块中，涨跌幅表现排在前三名的分别是调味品、白酒及其他酒类。

图 1 申万一级子行业周涨跌幅 (%)



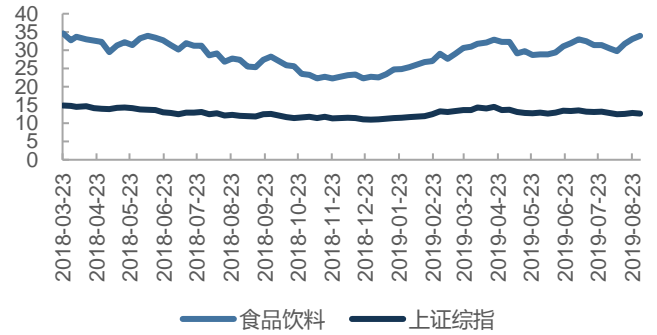
资料来源: Wind, 德邦研究所

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黑芝麻(16.88%)、金种子酒(10.24%)、泸州老窖(9.23%)、五粮液(8.76%)、山西汾酒(7.48%)。跌幅前五的个股为科养元食品(-13.90%)、洽洽食品(-10.06%)、煌上煌(-5.52%)、星湖科技(-4.75%)、顺鑫农业(-4.74%)。

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(%)
000716.SZ	黑芝麻	16.88	603156.SH	养元饮品	-13.90
600199.SH	金种子酒	10.24	002557.SZ	洽洽食品	-10.06
000568.SZ	泸州老窖	9.23	002695.SZ	煌上煌	-5.52
000858.SZ	五粮液	8.76	600866.SH	星湖科技	-4.75
600809.SH	山西汾酒	7.48	000860.SZ	顺鑫农业	-4.74

资料来源: Wind, 德邦研究所

2. 行业资讯

2.1 五粮液携手阿里巴巴, 全面开启战略合作

8月26日, 五粮液集团与阿里巴巴集团全方位的战略合作正式开启。在此前, 五粮液与阿里巴巴已经有良好的合作基础。在新零售方面, 五粮液在天猫平台开设了“五粮液品牌旗舰店”, 并与盒马鲜生等新零售连锁体系展开了酒类销售合作; 在数字化服务方面, 五粮液在钉钉平台启动了市场业务管理与现代办公管理等数字化工具的应用。

此次五粮液与阿里巴巴合作, 双方将依托各自优势, 整合双方资源, 全面拓展合作关系, 在阿里云、天猫、零售通、金融、营销数字化流程平台以及物流服务等领域开展重点合作。阿里云将支持五粮液构建数字化的零售门店和生产检测, 天猫和零售通将为五粮液拓展更加高效的销售渠道和营销阵地。同时, 阿里巴巴旗下天猫及相关平台将为五粮液旗下品牌推广提供独特、优质的服务和资源。

五粮液数字化营销转型已经取得重大突破。尤其是围绕控盘分利模式的导入、营销活动和营销费用的数字化管理、专卖店数字化升级、员工数字化赋能、总部经营决策指挥中心建设等核心工作, 五粮液启动了一系列数字化建设项目, 实现了控盘分利层层扫码溯源机制。

2.2 酱酒在广东市场持续升温

据 2019 广东酒业大会暨四届三次会员代表大会的资料显示, 2018 年广东省酒类销售总额约 586 亿元 (以出厂价计算), 其中, 国产白酒销售总额 235 亿元, 啤酒销售总额 156 亿元, 进口烈性酒 89 亿元, 进口及国产葡萄酒 106 亿元。

目前广东当地白酒的主流价格主要集中在 100~400 元的价位段, 这一价位段的主流品牌分为两大部分: 第一大部分主要包括洋河、泸州老窖、汾酒、郎牌特曲等名酒品牌构成, 第二部分则由国台、丹泉等新兴酱香品牌组成, 上述品牌在广东各县市把控着不小的市场区域。

目前广东的白酒市场总体来说还是发展良好的, 近几年来增长最快的当属茅台酒。在酱酒提速的风口下, 广东本地酱香型白酒也借势发力。小糊涂仙悠然系列酱香酒, 在广东市场加大声量推广其匠心品质和品牌势能, 份额不断扩大。而有“广东茅台”之称的飞霞液, 利用本土作战的地理优势, 在更贴近广东消费者口感方面持续发力, 2018 年, 在广东市场已做到近 2 亿。

3. 公司公告

【山西汾酒】公司公布了 2019 年中报, 报告期内公司实现营收 63.77 亿元, 同比

增长 22.30%；归母净利润为 11.90 亿元，同比增长 26.28%；19Q2 公司实现营收 23.20 亿元，同比增长 26.30%；归母净利润为 3.13 亿元，同比增长 37.96%。

【舍得酒业】公司公布了 2019 年中报，报告期内公司实现营收 12.21 亿元，同比增长 19.87%；归母净利润为 1.85 亿元，同比增长 11.81%；19Q2 公司实现营收 5.23 亿元，同比增长 5.04%；归母净利润为 8486.65 万元，同比增长 2.12%。

【口子窖】公司公布了 2019 年中报，报告期内公司实现营收 24.19 亿元，同比增长 12.04%；归母净利润为 8.95 亿元，同比增长 22.02%；19Q2 公司实现营收 10.57 亿元，同比增长 16.28%；归母净利润为 3.5 亿元，同比增长 22.81%。

【泸州老窖】公司公布了 2019 年中报，报告期内公司实现营收 80.13 亿元，同比增长 24.81%；归母净利润为 27.50 亿元，同比增长 39.80%；19Q2 公司实现营收 38.44 亿元，同比增长 26.01%；归母净利润为 12.35 亿元，同比增长 35.98%。

【会稽山】公司公布了 2019 年中报，报告期内公司实现营收 5.54 亿元，同比下降 5.18%；归母净利润为 6743.80 万元，同比下降 20.06%；19Q2 公司实现营收 2.16 亿元，同比增长 11.82%；归母净利润为 118.42 万元，同比增长 283.48%。

【恒顺醋业】公司公布了 2019 年中报，报告期内公司实现营收 8.81 亿元，同比增长 9.43%；归母净利润为 1.42 亿元，同比增长 15.28%；19Q2 公司实现营收 4.20 亿元，同比增长 3.79%；归母净利润为 6983.69 万元，同比增长 9.37%。

【千禾味业】公司公布了 2019 年中报，报告期内公司实现营收 5.94 亿元，同比增长 24.07%；归母净利润为 8731.49 万元，同比下降 35.55%；19Q2 公司实现营收 3.03 亿元，同比增长 29.96%；归母净利润为 3678.97 万元，同比增长 44.09%；公司拟以现金 1.50 亿元收购镇江恒康酱醋有限公司 100% 股权。

【桃李面包】公司公布了 2019 年中报，报告期内公司实现营收 25.58 亿元，同比增长 18.06%；归母净利润为 3.04 亿元，同比增长 15.51%；19Q2 公司实现营收 14.16 亿元，同比增长 20.19%；归母净利润为 1.83 亿元，同比增长 17.89%。

【绝味食品】公司公布了 2019 年中报，报告期内公司实现营收 24.90 亿元，同比增长 19.42%；归母净利润为 3.96 亿元，同比增长 25.81%；19Q2 公司实现营收 13.36 亿元，同比增长 19.24%；归母净利润为 2.15 亿元，同比增长 30.77%；

【蒙牛乳业】公司公布了 2019 年中报，报告期内公司实现营收 398.57 亿元，同比增长 15.6%；拥有人应占净利润为 20.77 亿元，同比增长 33.00%。

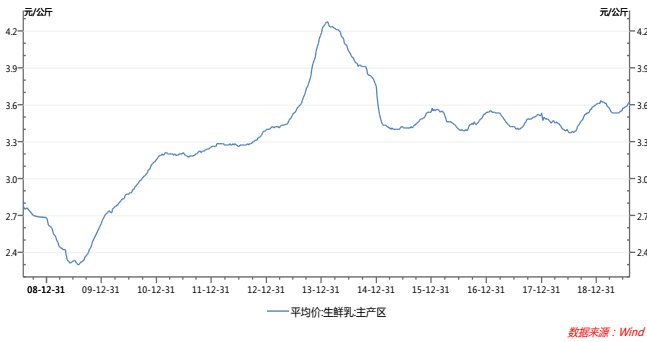
【伊利股份】公司公布了 2019 年中报，报告期内公司实现营收 450.71 亿元，同比增长 12.84%；归母净利润为 37.81 亿元，同比增长 9.71%；19Q2 公司实现营收 219.41 亿元，同比增长 8.67%；归母净利润为 15.05 亿元，同比增长 11.83%

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 7%。

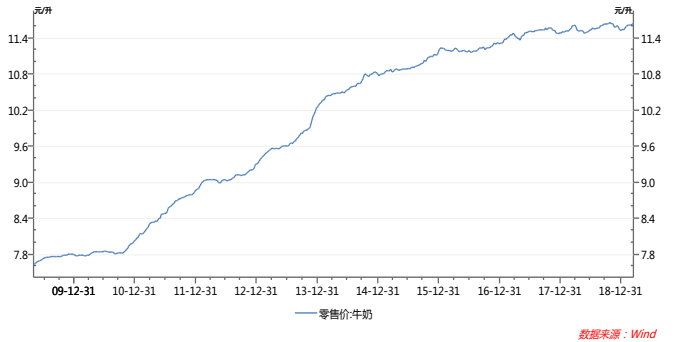
高端白酒终端价格及批价维持上涨趋势。飞天茅台一批价 2300 元以上，第八代五粮液一批价 970 元左右，国窖 1573 一批价约 790 元。

图 4 国内原奶价格走势



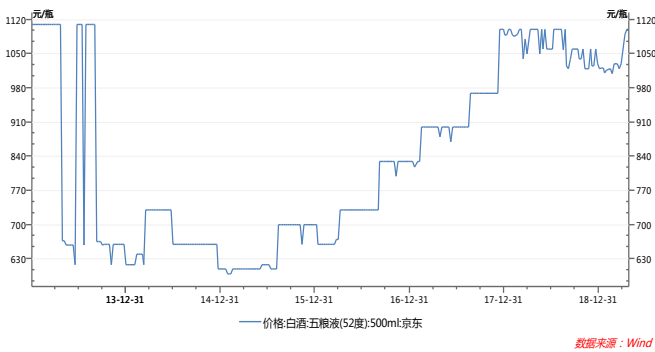
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 5 全国牛奶零售价格走势



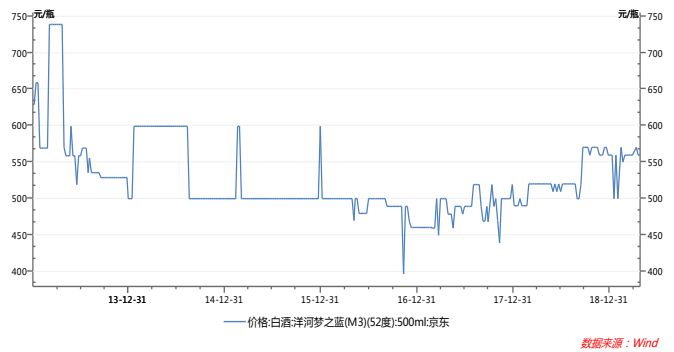
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 6 京东 52 度五粮液价格走势 (500ml)



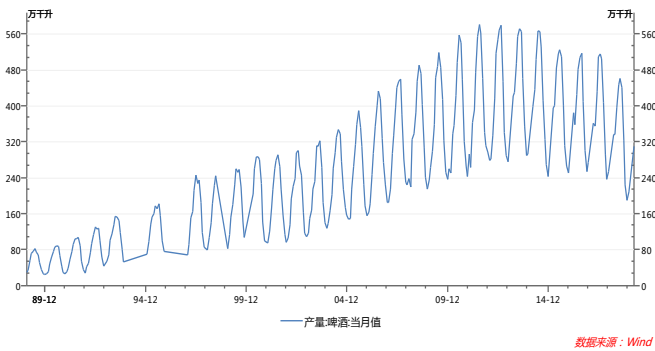
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 7 京东梦之蓝 M3 (52 度) 价格走势 (500ml)



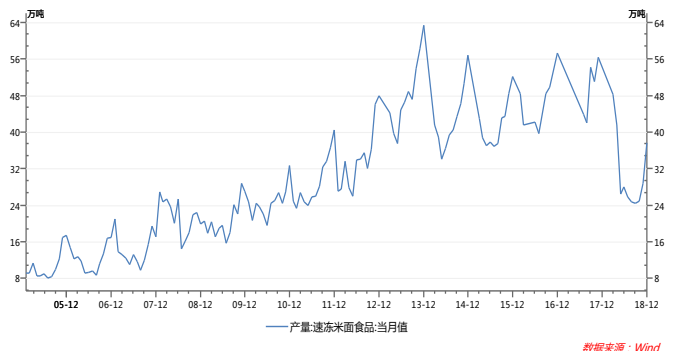
资料来源: Wind, 德邦研究所

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。