

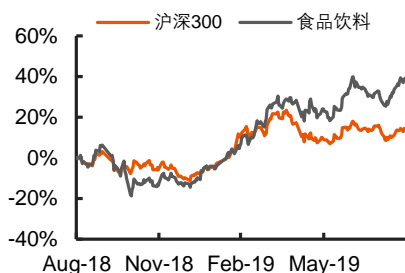
## 食品饮料行业周报

## 原奶涨价推动牧场盈利改善，竞争加剧压制液奶龙头业绩

强于大市（维持）

核心观点

## 行情走势图



## 相关研究报告

《行业周报\*食品饮料\*保健品面临复杂外部环境变化，短期增长压力有所加大》  
2019-08-25

《行业周报\*食品饮料\*7月消费数据公布，食品饮料保持稳健增长态势》  
2019-08-18

《行业周报\*食品饮料\*伊利披露股权激励计划，茅台集团直销方案落地》  
2019-08-11

《行业周报\*食品饮料\*行业需求仍有不确定性，短期大众品机会或好于白酒》  
2019-08-04

《行业专题报告\*食品饮料\*牛奶产业链全景图》  
2019-08-02

## 证券分析师

**文献** 投资咨询资格编号  
S1060511010014  
0755-22627143  
WENXIAN001@PINGAN.COM.CN

**刘彪** 投资咨询资格编号  
S1060518070002  
0755-33547353  
LIUBIAO018@PINGAN.COM.CN

## 研究助理

**蒋寅秋** 一般从业资格编号  
S1060117110064  
0755-33547523  
JIANGYINQIU660@PINGAN.COM.CN

**何沛滨** 一般从业资格编号  
S1060118100014  
0755-33547894  
HEPEIBIN951@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

■ **原奶涨价推动牧场盈利改善，竞争加剧压制液奶龙头业绩。**8月26日-8月30日，食品饮料行业(+2.6%)跑赢沪深300指数(-0.6%)，行业涨跌幅排名3/29。平安观测食品饮料子板块中，涨跌幅最前依次为高估值(+6.3%)、低估值(+5.0%)、大市值(+4.5%)、白酒(+3.6%)、调味品(+3.6%)。本周乳品上市公司半年报集中披露，上游牧场企业得益于奶价回升均实现业绩同比大幅改善且奶牛养殖业务均实现盈利，中地、圣牧(非有机)、原生态、现代4家牧场企业原料奶售价分别同比+6%、+5%、+4%、+3%，虽奶价回升，但奶牛存栏尚未出现扩张迹象，4家公司奶牛数量较18年底下降2%。下游液奶龙头伊利、蒙牛业绩表现均低于预期，一方面由于原奶价格过快上涨，伊利、蒙牛原奶采购价均同比上涨5%以上，另一方面5月以来行业高端产品出现明显价格战。往下半年展望，行业进入需求旺季，原奶价上涨速度或加快，7月已出现相应迹象，牧场企业盈利能力有望进一步改善，液奶企业虽继续承受成本压力，但在二季度高于往年的促销力度下，季节性缺奶推动旺季促销力度收窄值得期待，业绩增长有望保持稳健。

■ **IT巨头加大与酒类公司合作，2020年起保健品包装需添警示语。**1)本周五五粮液与阿里巴巴签订战略合作协议。双方宣布将在新零售、数字化生产、供应链金融服务、企业信息技术服务等领域广泛合作，推动五粮液的数字化转型。另外，本周张裕A也公告称与京东签署战略合作协议。双方约定通过张裕在京东电商平台及双方开展的“无界零售”合作形式，共同努力达成累计10亿元的销售目标；2)近日市场监管总局要求，2020年1月1日起，保健食品应在最小销售包装设置警示用语区及警示用语“保健食品不是药物，不能代替药物治疗疾病。”行业龙头汤臣倍健等称将在近期下发通知进行包装整改，并尽量兼顾到包装的美感。新政策的出台或表示有关部门对行业的严格监管尚未结束。

■ **猪价已达25元/公斤，同比&环比上涨幅度均创近期新高。**原奶19年8月21日3.62元/千克，同比+7.4%。生猪8月23日24.7元/千克，同比+80%；19年7月能繁母猪数量2165万头，同比-31.9%；生猪定点屠宰量1730万头，同比-11.3%。白条鸡8月14日21.9元/千克，同比+15.2%。玉米8月23日2元/千克，同比+3.1%；豆粕3.1元/千克，同比-7%。面粉8月23日3.3元/吨，同比持平；国内大豆8月24日3444元/吨，同比-2.3%，广西白糖8月31日现货价5656元/吨，同比+7.9%。浮法玻璃8月29日1549元/吨，同比-5.1%。瓦楞纸8月20日3243元/吨，同比-28.1%。

■ **风险提示：**1、宏观经济疲软的风险；2、业绩不达预期的风险；3、重大食品安全事件的风险。

## 行业动态：IT 巨头加大与酒类公司合作，2020 年起保健品包装需添警示语

- 1) 五粮液与阿里巴巴 8 月 26 日签订战略合作协议。双方宣布将在新零售、数字化生产、供应链金融服务、企业信息技术服务等领域广泛合作，推动五粮液的数字化转型。双方将在阿里云、天猫、零售通、金融、数字化营销及物流服务等展开合作。五粮液近年来期待借力数字技术驱动变革，或能实现“二次创业”。
- 2) 8 月 29 日张裕 A 公告称与京东签署战略合作协议。双方约定通过张裕在京东电商平台及双方开展的“无界零售”合作形式，共同努力达成累计 10 亿元的销售目标，张裕同意在上述合作方式上增大营销费用，京东将根据自身资源为张裕提供一定的营销支持。
- 3) 近日市场监管总局要求，2020 年 1 月 1 日起，保健食品应在最小销售包装设置警示用语区及警示用语“保健食品不是药物，不能代替药物治疗疾病。”行业龙头汤臣倍健等称将在近期下发通知进行包装整改，并尽量兼顾到包装的美感。新政策的出台或表示有关部门对行业的严格监管尚未结束。
- 4) 川酒集团董事长称力争通过 10 至 15 年，将川酒集团做成中国版的帝亚吉欧，川酒集团要做中国优质的基酒生产供应商，中国优秀的白酒品牌整合商，中国优异的酒类经销商。近年来川酒集团连续整合了众多酒企，其中包括 200 多家中小酒企，并拿下了叙府、二峨等多个川内二三线或老名优品牌，试图通过整合来推动四川地方中小酒企的发展。
- 5) 农业农村部发布 7 月份生鲜乳产量比上月减少 2.8%，比去年同期增加 5.2%。根据各月生鲜乳产量指数计算，1-7 月生鲜乳收购站生鲜乳产量同比增加 5.2%。受热应激影响，我国夏季奶产量均下降，其中 7 月份产量环比降幅最大。

## 产业数据跟踪：猪价已达 25 元/公斤，同比&环比上涨幅度均创近期新高

**图表1 重要产业数据跟踪**

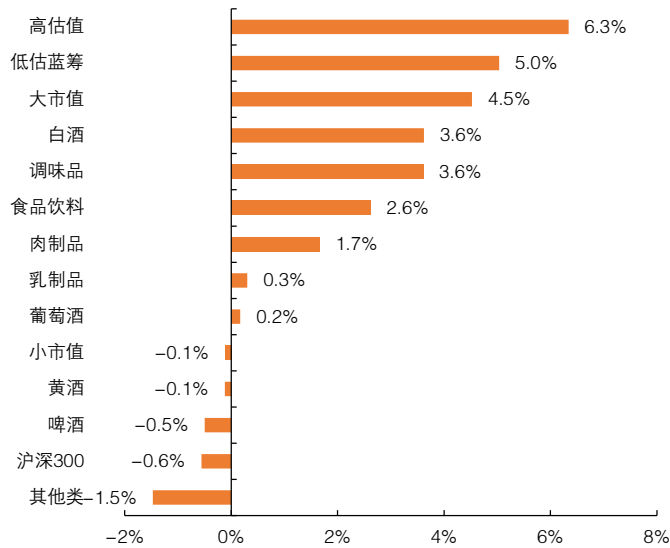
	单位	最新值	同比 (%)	环比 (%)	更新时间
社零总额	亿元	33073	+7.6	-2.4	2019-07
餐饮收入	亿元	3658	+9.4	-1.8	2019-07
人均食品烟酒消费支出(累计值)	元	2950	+4.8	-	2019-06
原奶价格	元/千克	3.62	+7.4	+0.3	2019-08-21
生猪价格	元/千克	24.7	+80	+28.3	2019-08-23
能繁母猪数	万头	2165	-31.9	-8.9	2019-07
生猪定点屠宰量	万头	1730	-11.3	-1.6	2019-07
白条鸡价格	元/千克	21.9	+15.2	+1.5	2019-08-14
玉米价格	元/千克	2	+3.1	持平	2019-08-23
豆粕价格	元/千克	3.1	-7	+1.7	2019-08-23
面粉价格	元/公斤	3.3	持平	持平	2019-08-23
国内大豆价格	元/吨	3444	-2.3	+1.2	2019-08-24
国际大豆价格	元/吨	2464	-8.4	+4.9	2019-08-24
柳州白糖价格	元/吨	5656	+7.9	+3.3	2019-08-31
国际原糖价格	元/吨	1933	+17.2	-0.9	2019-08-31
进口大麦价格	元/吨	1801	+3.9	-4.8	2019-07
进口大麦数量	万吨	30	-50	+30.4	2019-07
进口葡萄酒价格	元/千升	41523	+10.1	+16.2	2019-07
进口葡萄酒数量	千升	59956	+3	+1.8	2019-07
浮法玻璃价格	元/吨	1549	-5.1	+4	2019-08-29
瓦楞纸价格	元/吨	3243	-28.1	-2.9	2019-08-20

资料来源：WIND，平安证券研究所

## 二级市场信息：中报业绩整体稳健增长，食品饮料仍受资金追捧

8月26日-8月30日，食品饮料行业(+2.6%)跑赢沪深300指数(-0.6%)，行业涨跌幅排名3/29。平安观测食品饮料子板块中，涨跌幅最前依次为高估值(+6.3%)、低估值(+5.0%)、大市值(+4.5%)、白酒(+3.6%)，和调味品(+3.6%)。

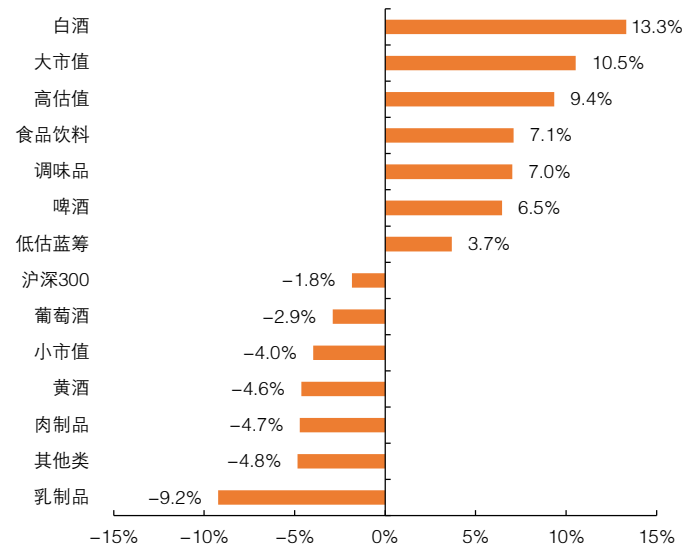
图表2 过去一周，高估值涨幅最大



备注：股价截止8月30日

资料来源：WIND、平安证券研究所

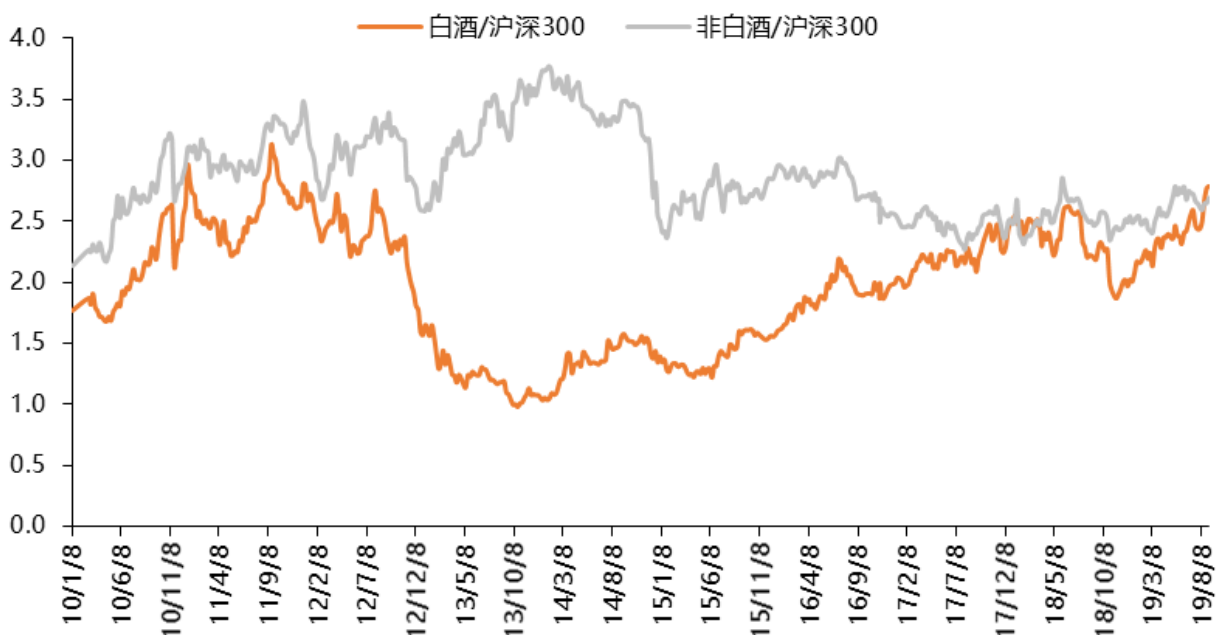
图表3 过去一月，白酒涨幅最大



备注：股价截止8月30日

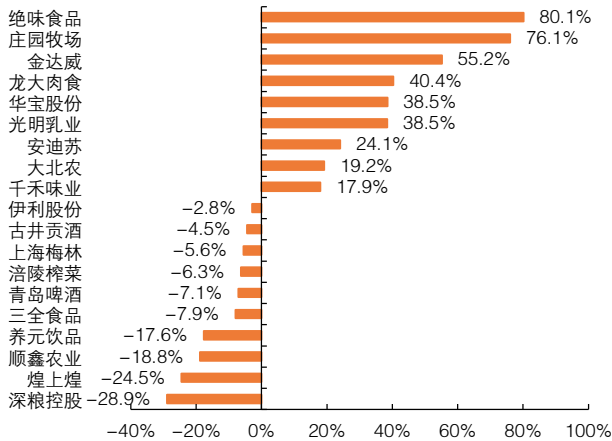
资料来源：WIND、平安证券研究所

图表4 PE 比值：非白酒食品饮料/沪深 300 为 2.7，白酒板块/沪深 300 比值为 2.8



资料来源：WIND、平安证券研究所

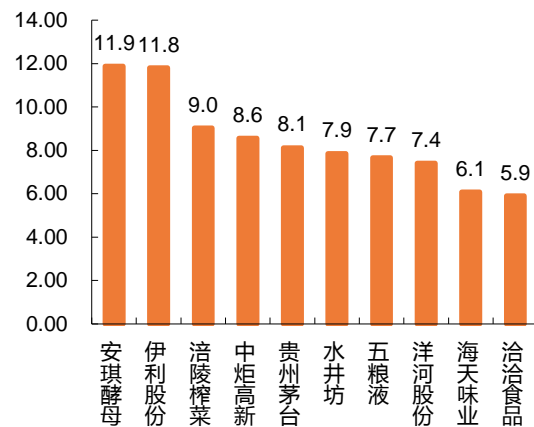
图5 过去一周，沪深港股通北上资金持股数变化



备注：分别列示一周沪（深）股通持股数增持&减持前十

资料来源：WIND、平安证券研究所

图6 最新交易日，北上资金持股占比前十（%）



备注：列示一周沪（深）股通持股占总股本比例前十

资料来源：WIND、平安证券研究所

图7 重点公司年度盈利预测

股票名称	最新收盘价	EPS (元/股)			P/E			评级	19年EPS预测值调整
		2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E		
贵州茅台	1142.00	28.02	33.13	36.24	40.8	34.5	31.5	推荐	
五粮液	141.50	3.45	4.53	5.04	41.0	31.2	28.1	推荐	
洋河股份	111.98	5.38	6.23	7.27	20.8	18.0	15.4	推荐	
泸州老窖	96.88	2.38	3.21	3.81	40.7	30.2	25.5	推荐	
<b>均值</b>					<b>35.8</b>	<b>28.5</b>	<b>25.1</b>		
老白干酒	12.45	0.39	0.54	0.68	31.9	23.0	18.3	推荐	
山西汾酒	76.75	1.68	2.20	2.66	45.6	34.9	28.9	推荐	↓4%(2019年8月27日)
酒鬼酒	28.92	0.69	0.84	1.09	42.2	34.6	26.6	中性	
水井坊	47.56	1.19	1.59	1.94	40.1	29.9	24.5	中性	
<b>均值</b>					<b>39.9</b>	<b>30.6</b>	<b>24.6</b>		
伊利股份	28.65	1.06	1.17	1.44	27.1	24.6	19.9	强烈推荐	↓9%(2019年8月30日)
<b>均值</b>					<b>27.1</b>	<b>24.6</b>	<b>19.9</b>		
双汇发展	22.36	1.49	1.37	1.39	15.0	16.3	16.0	强烈推荐	↓8%(2019年8月14日)
<b>均值</b>					<b>15.0</b>	<b>16.3</b>	<b>16.0</b>		
海天味业	114.67	1.62	1.95	2.41	70.9	58.9	47.6	推荐	
安琪酵母	28.53	1.04	1.20	1.44	27.4	23.7	19.8	推荐	
<b>均值</b>					<b>49.2</b>	<b>41.3</b>	<b>33.7</b>		
汤臣倍健	19.67	0.63	0.82	1.02	31.1	23.9	19.3	强烈推荐	
桃李面包	48.40	0.97	1.14	1.45	49.7	42.4	33.3	推荐	
养元饮品	28.86	2.69	2.54	2.67	10.7	11.4	10.8	推荐	↓17%(2019年8月26日)
绝味食品	41.12	1.12	1.38	1.60	36.8	29.7	25.7	推荐	↑8%(2019年08月28日)
克明面业	12.80	0.57	0.62	0.80	22.6	20.7	16.1	推荐	↓10%(2019年08月06日)
元祖股份	21.17	1.01	1.35	1.54	21.0	15.6	13.7	推荐	
三全食品	9.49	0.13	0.16	0.20	74.6	59.9	46.7	推荐	
大北农	5.57	0.12	0.26	0.71	46.6	21.3	7.8	推荐	
<b>均值</b>					<b>36.6</b>	<b>28.1</b>	<b>21.7</b>		

资料来源：WIND，平安证券研究所

**图表8 A&H 股上市公司重要事件备忘录**
**更新日期 2019-8-30**

发生日期	接受调研（本周）	发生日期	股东大会召开（下周）
2019-08-26	洽洽食品	2019-09-04	Vitasoy Int
2019-08-27	珠江啤酒	2019-09-06	龙大肉食
2019-08-28	燕塘乳业	2019-09-09	运兴泰集团

资料来源：WIND、平安证券研究所

## 风险提示

- 1、宏观经济疲软的风险：经济增速下滑，消费升级不达预期，导致消费端增速放缓；
- 2、业绩不达预期的风险：当前食品饮料板块市场预期较高，若后续报表数据不达预期或将再次引起业绩、估值双杀的风险；
- 3、重大食品安全事件的风险：消费者对食品安全问题尤为敏感，若发生重大食品安全事故，短期内消费者对某个品牌、品类乃至整个子行业信心降至冰点且信心重塑需要很长一段时间，从而造成业绩不达预期。

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

- 强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上)
- 推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间)
- 中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间)
- 回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上)

### 行业投资评级:

- 强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上)
- 中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间)
- 弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上)

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险, 投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融  
融中心 62 楼  
邮编: 518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编: 200120  
传真: ( 021 ) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编: 100033