

高端白酒景气依旧 布局低估值大众品龙头

—— 食品饮料行业周报

分析师： 刘瑀

SAC NO: S1150516030001

2019年9月4日

证券分析师

刘瑀
022-23861670
liuyu@bhzq.com

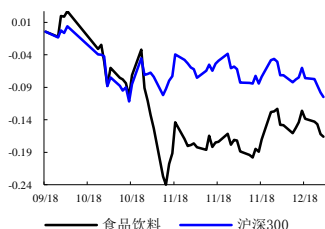
子行业评级

白酒	看好
其他饮料	看好
食品	中性

重点品种推荐

五粮液	增持
今世缘	增持
青岛啤酒	增持
涪陵榨菜	增持

最近一季度行业相对走势



相关研究报告

投资要点:

● 行业动态&公司新闻

2019年1-6月饮料制造业资产总计同比增长8.09%

好时28亿收购 One Brands 零食棒

大白兔联手 Godiva 歌帝梵创立冰淇淋快闪店

包装牛奶进口继续大增: 1-7月+39%至50万吨

● 上市公司重要公告

洋河股份: 发布2019年半年度报告, 归母净利润同比增长11.52%

桃李面包: 发布关于公开发行可转换公司债券申请获得中国证监会核准批复的公告

五粮液: 发布2019年半年度报告, 归母净利润同比增长31.3%

● 行业重点数据跟踪

乳制品方面, 生鲜乳价格小幅波动, 整体呈平稳趋势。截至2019年8月21日, 主产区生鲜乳平均价为3.64元/公斤, 环比微增0.6%, 同比上涨7.7%。

肉制品方面, 仔猪、生猪、猪肉价格去年年初开始下跌, 至去年5月份跌至相对低点, 随后开始探底回升并且延续涨价趋势, 猪肉价格已创年内新高。截至8月30日, 全国22省仔猪、生猪、猪肉价格分别达到62.07元/千克、24.68元/千克、32.99元/千克, 分别同比变动141.52%、80.01%、61.48%, 同比均有明显增幅, 价格继续创阶段性新高, 长期来看猪价整体仍将继续反弹。

● 本周市场表现回顾

近五个交易日沪深300指数上涨2.19%, 食品饮料板块上涨0.98%, 行业跑输市场1.21个百分点, 位列中信29个一级行业下游。其中, 白酒上涨2.22%, 其他饮料下降0.25%, 食品下降0.17%。

个股方面, 双塔食品、贝因美及金种子酒涨幅居前, 恰恰食品、来伊份及元祖股份跌幅居前。

● 投资建议

上周2019年半年报披露结束, 白酒板块实现营业收入1248.7亿, 同比增长19.71%, 实现归母净利润445.22亿, 同比增长26%, 行业景气依旧。但是从景气度来看, 高端白酒量价齐升, 利润增速高于营收增速; 次高端因竞争加剧, 利润增速普遍低于收入增速。目前高端白酒批价仍然坚挺, 飞天批价

再创新高，第八代五粮液延续小幅上涨趋势。随着中秋旺季到来，高端白酒渠道备货意愿良好，市场预期明显好于去年，板块有望提前迎来估值切换，建议积极配置。在大众品方面，建议长期关注基础消费品品牌化机遇，排除短期扰动对个股的影响，寻找各细分领域的成长龙头。综上，我们仍给予行业“看好”的投资评级，推荐五粮液（000858）、今世缘（603369）、青岛啤酒（600600）以及涪陵榨菜（002507）。

● 风险提示

宏观经济下行风险；重大食品安全事件风险。

目 录

1.行业动态&公司新闻	5
2.上市公司重要公告	6
3.行业重点数据跟踪	7
4.本周市场表现回顾	8
5.投资建议	9
6.风险提示	9

图 目 录

图 1: 主产区生鲜乳平均价	7
图 2: 主产区生鲜乳价格变动趋势	7
图 3: 22 省生猪价格及其变动趋势	7
图 4: 22 省仔猪价格及其变动趋势	7
图 5: 22 省猪肉价格及其变动趋势	7
图 6: 行业指数周涨跌幅排行	8

表 目 录

表 1: 行业重要新闻汇总	5
表 2: A 股上市公司重要公告汇总	6
表 3: cs 食品饮料行业内个股涨跌幅	8

1.行业动态&公司新闻

表 1: 行业重要新闻汇总

资料来源	新闻标题	主要内容
轻工业网	2019年1-6月饮料制造业资产总计同比增长8.09%	2019年1-6月, 饮料制造业数 1843 个, 亏损企业数 352 个, 资产总计 4251.72 亿元, 同比增长 1.56%; 其中: 碳酸饮料制造业资产总计 468.01 亿元, 同比增长 4.6%; 瓶(罐)装饮用水制造业资产总计 898.81 亿元, 同比增长 6.32%; 果菜汁及果菜汁饮料制造业资产总计 997.84 亿元, 同比增长 0.39%; 含乳饮料和植物蛋白饮料制造业资产总计 768.59 亿元, 同比增长 4.09%; 固体饮料制造业资产总计 171.11 亿元; 同比增长 6.37%; 茶饮料及其他软饮料制造业资产总计 947.37 亿元, 同比减少 5.3%。
FBIF 食品饮料创新	好时 28 亿收购 One Brands 零食棒	好时宣布将以 3.97 亿美元(约 28.43 亿人民币)收购零食棒品牌 One Brands。而在一周前, 好时的风投部门 C7 Ventures 刚宣布将对两个新兴的零食企业的小额投资: Fulfil 维生素蛋白棒、Blue Stripes 可可店。这位 125 岁的“小甜甜”, 正在向“零食大王”进发。好时首席增长官 Mary Beth 表示, 成功的企业会不断进化, 并以新的、多样的方式触达消费者。“当我们继续扩大对零食领域的投入时, 我们的创新部门也会在投资核心品牌与试验新业务模式中取得平衡, 包括通过 R&D 创建新的平台, 以及对切合新消费者的零食需求的企业, 进行战略性的收购与投资。”
食品商务网	大白兔联手 Godiva 歌帝梵创立冰淇淋快闪店	近日, 大白兔联手 Godiva 歌帝梵创立的 Godiva × 大白兔冰淇淋快闪店正式开始营业。据悉, 新店目前主打两款产品, 分别为“Godiva 大白兔冰淇淋”和“Godiva 大白兔双色冰淇淋”, 定价 55 元一支。据了解, 作为品牌标志的展现, 每款冰淇淋包裹有 大白兔奶糖定制糯米纸, 以及一小块 Godiva 巧克力, 每款做好后, 都会再洒一层 大白兔奶糖所用的进口奶粉, 每支价格均为 55 元。
荷斯坦	包装牛奶进口继续大增: 1-7 月 +39% 至 50 万吨	1-7 月我国进口包装牛奶 +38.9% 至 49.98 万吨, 进口额 6.11 亿美元, 同比增长 27.8%。其中 7 月进口包装牛奶 8.22 万吨, 同比增加 59.4%; 从进口价格来看, 1-7 月进口平均价额 1222 美元/吨, 同比下降 8%; 单月价格从去年 10 月开始一直呈下降趋势, 5 月短暂反弹后又掉头下探, 7 月平均价格为 1159 美元/吨, 同比下降 19.9%。其中从欧盟进口 26.57 万吨, 占 53.2%, 同比增加 37.2%, 从新西兰进口 16.22 万吨, 占 32.5%, 同比增加 44.1%, 从澳大利亚进口 6.15 万吨, 占 12.3%, 同比增加 32.4%。

资料来源: 公开资料, 渤海证券

2.上市公司重要公告

表 2: A 股上市公司重要公告汇总

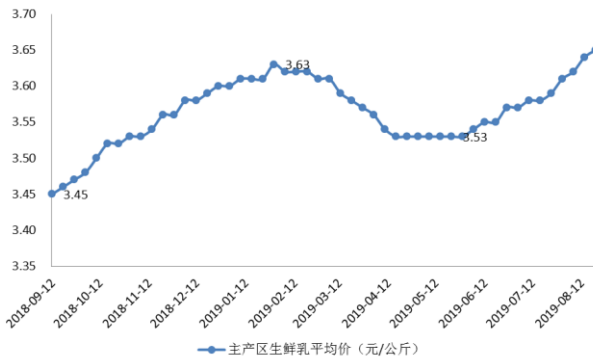
代码	公司名称	公告类型	主要内容
002304	洋河股份	2019年半年度报告	<p>2019年上半年,面对复杂多变的宏观环境和愈加激烈的竞争形势,为追求长期的高质量发展,公司主动进行了战略性调整,上半年业绩增速放缓,总体上呈稳健增长态势。报告期内,公司聚焦绵柔品质再升级,持续推进品质革命,提升原酒绵厚度,深化绵柔机理应用,产品品质进一步升级;聚焦营销势能再蓄积,围绕高端突破,强化渠道建设,打造明星终端,在调整中稳步向前;聚焦品牌势能再攀升,积极开展消费者互动体验,事件营销和社群营销持续发力,梦之蓝品牌高度凸显,品牌价值进一步放大;聚焦基础管理再夯实,知识管理更加系统,机制自发更加主动,长效管理固本增效,全员改进保量提质,增收节支扎实推进,管理配套力进一步强化。上半年,公司实现营业收入 159.99 亿元,同比增长 10.01%;实现归属于母公司股东的净利润 55.82 亿元,同比增长 11.52%。</p>
603866	桃李面包	关于公开发行可转换公司债券申请获得中国证监会核准批复的公告	<p>桃李面包股份有限公司(以下简称“公司”)于 2019 年 8 月 30 日收到中国证券监督管理委员会(以下简称“中国证监会”)出具的《关于核准桃李面包股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》(证监许可[2019]1489 号)文件(以下简称“批复”)。批复的具体内容如下:一、核准公司向社会公开发行面值总额 10 亿元可转换公司债券,期限 6 年。二、本次发行可转换公司债券应严格按照公司报送中国证监会的募集说明书及发行公告实施。三、本批复自核准发行之日起 6 个月内有效。四、本批复自核准发行之日起至本次可转换公司债券发行结束前,公司如发生重大事项,应及时报告中国证监会并按有关规定处理。公司董事会将按照上述批复要求及公司股东大会的授权,在该批复有效期内实施本次公开发行可转换公司债券的相关事宜,并及时履行信息披露义务。特此公告。</p>
000858	五粮液	2019年半年度报告	<p>本报告期,公司坚定以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导,全面贯彻落实党的十九大精神、习近平总书记对四川工作系列重要指示精神和省委市委的统筹部署,在省委省政府、市委市政府的坚强领导下,补短板、拉长板,升级新动能,抢抓发展机遇,落实高质量发展要求,奋力推进“二次创业”,实现企业新发展。企业盈利能力持续提升。2019 年上半年公司实现营业收入 271.51 亿元,同比增长 26.75%;净利润 98.07 亿元,同比增长 31.39%;归属上市公司股东的净利润 93.36 亿元,同比增长 31.30%;酒类产品毛利率达到 78.16%,创近三年新高;销售净利率达到 36.12%,同比提升 1.77 个百分点;主要得益于五粮液核心产品量价增长,整体产品结构进一步优化。</p>

资料来源:公司公告,渤海证券

3.行业重点数据跟踪

乳制品方面，生鲜乳价格小幅波动，整体呈平稳趋势。截至2019年8月21日，主产区生鲜乳平均价为3.64元/公斤，环比微增0.6%，同比上涨7.7%。

图 1：主产区生鲜乳平均价



资料来源：Wind，渤海证券

图 2：主产区生鲜乳价格变动趋势



资料来源：Wind，渤海证券

肉制品方面，仔猪、生猪、猪肉价格去年年初开始下跌，至去年5月份跌至相对低点，随后开始探底回升并且延续涨价趋势，猪肉价格已创年内新高。截至8月30日，全国22省仔猪、生猪、猪肉价格分别达到64.28元/千克、26.48元/千克、36.05元/千克，分别同比变动148.19%、96.44%、75.94%，同比均有明显增幅，价格继续创阶段性新高，长期来看猪价整体仍将继续反弹。

图 3：22 省生猪价格及其变动趋势

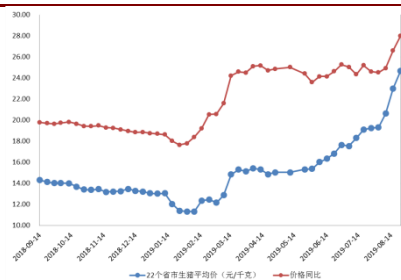


图 4：22 省仔猪价格及其变动趋势

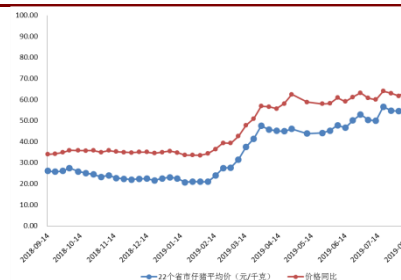
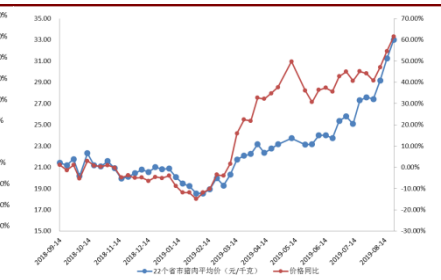


图 5：22 省猪肉价格及其变动趋势

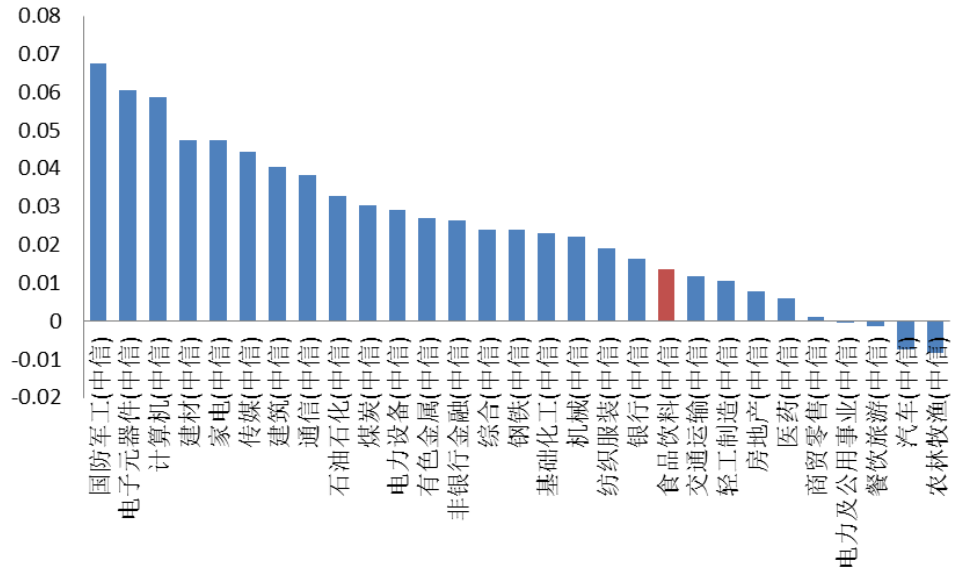


资料来源：Wind，渤海证券

4.本周市场表现回顾

近五个交易日沪深 300 指数上涨 2.19%，食品饮料板块上涨 0.98%，行业跑输市场 1.21 个百分点，位列中信 29 个一级行业下游。其中，白酒上涨 2.22%，其他饮料下降 0.25%，食品下降 0.17%。

图 6: 行业指数周涨跌幅排行



资料来源: Wind, 渤海证券

个股方面，双塔食品、贝因美及金种子酒涨幅居前，恰恰食品、来伊份及元祖股份跌幅居前。

表 3: CS 食品饮料行业内个股涨跌幅

涨跌幅前五名	周涨跌幅 (%)	涨跌幅后五名	周涨跌幅 (%)
双塔食品	10.51%	恰恰食品	-7.74%
贝因美	9.18%	来伊份	-6.16%
金种子酒	7.50%	元祖股份	-5.90%

资料来源: Wind, 渤海证券

5.投资建议

上周 2019 年半年报披露结束，白酒板块实现营业收入 1248.7 亿，同比增长 19.71%，实现归母净利润 445.22 亿，同比增长 26%，行业景气依旧。但是从景气度来看，高端白酒量价齐升，利润增速高于营收增速；次高端因竞争加剧，利润增速普遍低于收入增速。目前高端白酒批价仍然坚挺，飞天批价再创新高，第八代五粮液延续小幅上涨趋势。随着中秋旺季到来，高端白酒渠道备货意愿良好，市场预期明显好于去年，板块有望提前迎来估值切换，建议积极配置。在大众品方面，建议长期关注基础消费品品牌化机遇，排除短期扰动对个股的影响，寻找各细分领域的成长龙头。综上，我们仍给予行业“看好”的投资评级，推荐五粮液（000858）、今世缘（603369）、青岛啤酒（600600）以及涪陵榨菜（002507）。

6.风险提示

宏观经济下行风险；重大食品安全事件风险。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所
所长&金融行业研究

 张继袖
 +86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

 崔健
 +86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

 王洪磊 (部门经理)
 +86 22 2845 1975
 张源
 +86 22 2383 9067
 王磊
 +86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

 郑连声
 +86 22 2845 1904
 陈兰芳
 +86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

 刘瑀
 +86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

 张冬明
 +86 22 2845 1857
 刘秀峰
 +86 10 6810 4658
 滕飞
 +86 10 6810 4686

医药行业研究小组

 徐勇
 +86 10 6810 4602
 甘英健
 +86 22 2383 9063
 陈晨
 +86 22 2383 9062

通信行业研究小组

 徐勇
 +86 10 6810 4602

公用事业行业研究

 刘蕾
 +86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

 刘瑀
 +86 22 2386 1670
 杨旭
 +86 22 2845 1879

非银金融行业研究

 洪程程
 +86 10 6810 4609

中小盘行业研究

 徐中华
 +86 10 6810 4898

机械行业研究

 张冬明
 +86 22 2845 1857

传媒行业研究

 姚磊
 +86 22 2383 9065

固定收益研究

 崔健
 +86 22 2845 1618
 夏捷
 +86 22 2386 1355
 朱林宁
 +86 22 2387 3123

金融工程研究

 宋昉
 +86 22 2845 1131
 张世良
 +86 22 2383 9061

金融工程研究

 祝涛
 +86 22 2845 1653
 郝惊
 +86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

 周喜
 +86 22 2845 1972

策略研究

 宋亦威
 +86 22 2386 1608
 严佩佩
 +86 22 2383 9070

宏观研究

 宋亦威
 +86 22 2386 1608
 孟凡迪
 +86 22 2383 9071

博士后工作站

 张佳佳 资产配置
 +86 22 2383 9072
 张一帆 公用事业、信用评级
 +86 22 2383 9073

综合管理&部门经理

 齐艳莉
 +86 22 2845 1625

机构销售•投资顾问

 朱艳君
 +86 22 2845 1995
 刘璐

合规管理&部门经理

 任宪功
 +86 10 6810 4615

风控专员

 张敬华
 +86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn