

投资评级：中性

证券分析师

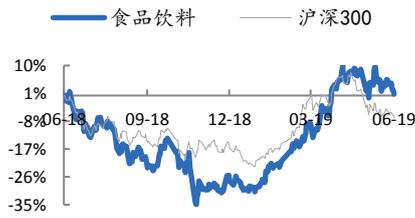
张梦甜

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

高端酒中秋库存良性，控货挺价是近期主旋律

食品饮料周报（09.02-09.08）

投资要点：

- **行情回顾。**上周，食品饮料板块下跌幅度 0.24%，同期上证综指上涨幅度为 3.93%。本年食品饮料上涨幅度 70.28%，同期上证综指上涨幅度 20.28%。上周食品饮料子版块中，涨跌幅表现排在前三名的分别是肉制品、葡萄酒及乳品；
- **白酒板块：高端白酒中秋前库存良性，控货挺价是主旋律。**茅台当前终端价格达到 2800-2900 元，库存处于良性范围内，全年配额增长有限，预计今年价格不会有大的波动。五粮液终端价格维持在 1000 元以上，库存在 1 个月以内。9 月份增加了计划，但配额较紧缺。国窖 1573 库存在 1-1.5 个月，山东地区终端价格上涨至 900 元以上，上周公司宣布因产能有限取消 9 月份配额，预计价格有望继续上涨。青花汾酒上半年在 10 个省份实现 50% 以上的增长，玻汾整体增速在 50% 左右，上周公司宣布河南市场 9 款玻汾产品提价。高端白酒价格跟踪：飞天茅台一批价达 2600 元，第八代五粮液一批价 950 元左右，国窖 1573 一批价约 780 元；
- **乳制品板块：修订限制性股票激励方案，绑定核心团队与公司利益。**伊利于 9 月 5 日修订限制性股票激励计划，主要调整在于激励的考核指标中提高了 ROE 并提高了现金分红比例，降低了授予股票的数量。本次计划授予的限制性股票分为五期解锁，2018-23 年业绩指引分别为净利润同比增长不低于 8%、9.26%、8.47%、7.81% 及 7.25%，净资产回报率不低于 20%（原方案为 15%），2019-2023 年分红比例不低于 70%。回购股份占总股本的比例为 2.5%（原为 3%）。公司曾在 2006 年对 33 位高管及核心业务骨干进行股权激励，截至目前核心高管团队持股比例仍有 8%，表明对公司中长期发展非常认可；
- **投资建议：**高端白酒中秋前动销及库存良性，近期以控货挺价策略为主。茅台酒零售价格上涨至 2800-2900 元，全年配额增长有限；五粮液库存较低、配额紧张；国窖采取控货挺价。预计高端白酒年内价格较难出现大幅下降。白酒板块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；乳制品龙头伊利上周修订了限制性股票激励方案，提高了激励考核指标，公司长期将核心团队利益与公司利益绑定，看好公司中长期净利率回升。乳制品板块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. 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 汾酒对河南市场 9 款玻汾产品提价	5
2.2 国窖 1573 取消 9 月计划配额	5
3. 公司公告	5
4. 行业数据跟踪	6

图表目录

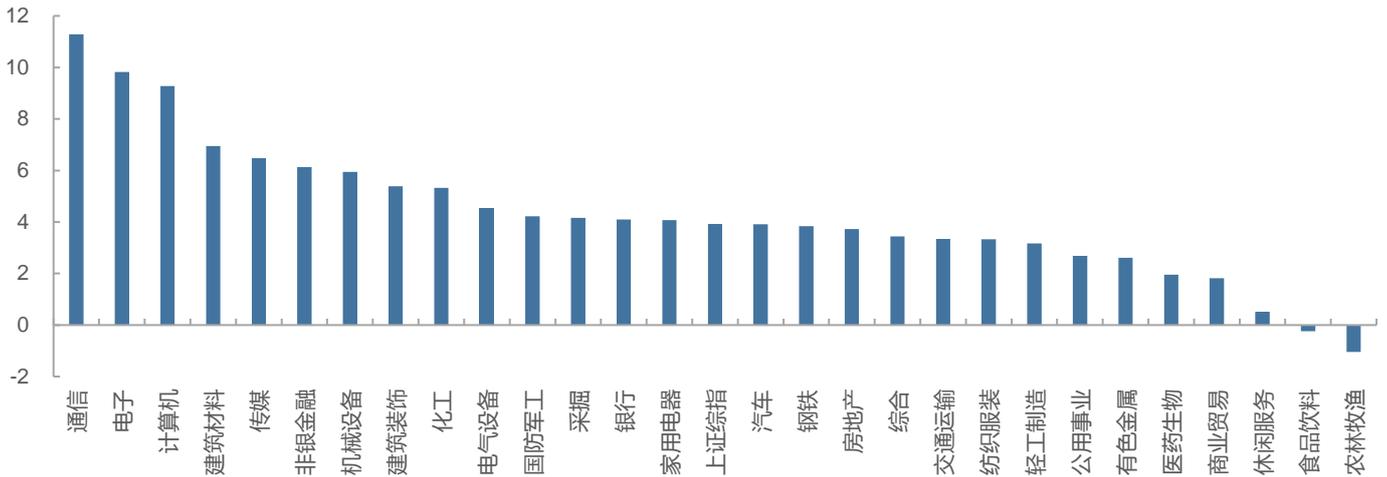
图 1 申万一级子行业周涨跌幅 (%)	4
图 2 食品饮料子版块涨跌幅 (%)	4
图 3 食品饮料板块估值情况	4
图 4 国内原奶价格走势	6
图 5 全国牛奶零售价格走势	6
图 6 京东 52 度五粮液价格走势 (500ml)	7
图 7 京东梦之蓝 M3 (52 度) 价格走势 (500ml)	7
图 8 国内啤酒产量 (万千升)	7
图 9 国内速冻米面食品产量 (万吨)	7

1. 上周市场回顾

1.1 食品饮料板块走势

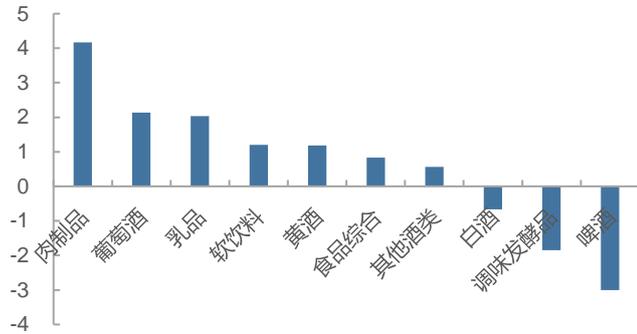
上周，食品饮料板块下跌幅度 0.24%，同期上证综指上涨幅度为 3.93%。本年食品饮料上涨幅度 70.28%，同期上证综指上涨幅度 20.28%。上周食品饮料子版块中，涨跌幅表现排在前三名的分别是肉制品、葡萄酒及乳品。

图 1 申万一级子行业周涨跌幅 (%)



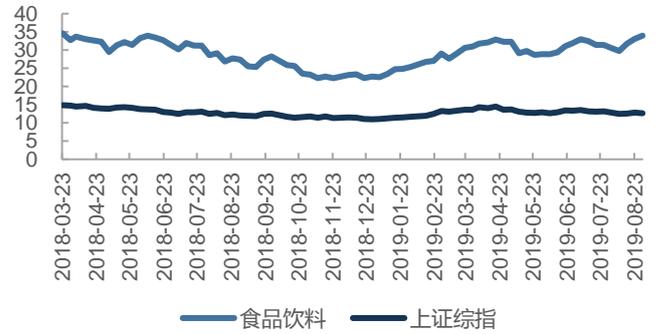
资料来源: Wind, 德邦研究所

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贝因美(10.08%)、酒鬼酒(6.78%)、惠发股份(6.77%)、爱普股份(6.77%)、麦趣尔(6.47%)。跌幅前五的个股为香飘飘(-6.75%)、中炬高新(-5.57%)、元祖股份(-5.05%)、黑芝麻(-4.81%)、千禾味业(-4.46%)。

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(%)
002570.SZ	贝因美	10.08	603711.SH	香飘飘	-6.75
000799.SZ	酒鬼酒	6.78	600872.SH	中炬高新	-5.57
603536.SH	惠发股份	6.77	603886.SH	元祖股份	-5.05
603020.SH	爱普股份	6.77	000716.SZ	黑芝麻	-4.81
002719.SZ	麦趣尔	6.47	603027.SH	千禾味业	-4.46

资料来源: Wind, 德邦研究所

2. 行业资讯

2.1 汾酒对河南市场 9 款玻汾产品提价

山西汾酒销售公司今日下发了《关于调整玻汾系列产品价格体系的通知》。通知主要内容显示为: 9 月 1 日和 11 月 1 日, 分两次对河南省区的 53° 玻汾 (475mL*12 瓶)、42° 玻汾 (475mL*12 瓶) 等不同规格、不同度数、不同包装的 9 款产品进行价格调整。

此次涨价环节包括了整个渠道, 从开票价、到供烟酒店指导价、再到终端标价价都进行了调整。今年 1 月, 玻汾已经对 53° 玻汾 (475mL*12 瓶) 的价格进行了上调。玻汾的终端价目标是 50-60 元价位带。

据专家分析, 玻汾对河南的光瓶酒消费具有引领性作用, 带动了当地对四五十元光瓶酒的消费习惯。在消费升级趋势之下, 玻汾只有跟随趋势缓步提价, 才能够始终让自己站立在引领地位。其次, 河南市场上同价位竞品的挤压, 也是促使玻汾以“小步”涨价的形式应对。

2.2 国窖 1573 取消 9 月计划配额

泸州老窖于 9 月 4 日发文, 称因公司产能有限, 8 月份已执行的国窖 1573 经典装计划配额已超过公司可发货库存, 公司无法全额满足 9 月份国窖 1573 经典装终端配额, 经公司研究决定取消执行 9 月份国窖 1573 经典装计划配额。

据成都经销商称, 目前国窖 1573 全国市场库存比较良性, 部分市场甚至出现了供应不足, 基本没有压货, 经销商按自己的实际需求订货。此次提价也显示了公司旺季挺价的决心。按惯例, 9 月份国窖业绩基本完成, 接下来的主要任务是拉升价格。通过停货、调价、实施“熔断奖励”价格考核标准等连环措施来拉升价格是国窖近期的主旋律。

国窖今年以来的控货挺价措施已经被证明。山东市场, 中秋期间 38 度国窖 1573 已经达到 680 元/瓶, 52 度产品已经达到 900 元/瓶。

3. 公司公告

【洽洽食品】公司回购股份 123.25 万股, 占总股本 0.24%, 成交总金额为 2999.80 万元。

【百润股份】公司回购股份 102 万股, 占总股本 0.19%, 已支付的总金额为 1291.32 万元。

【会稽山】公司回购股份 91.6 万股, 占总股本 0.18%, 支付总金额为 792.56 万

元。

【贝因美】公司回购股份 664 万股，约占总股本 0.65%，支付总金额为 3700.71 万元。

【水井坊】公司确定以 2019 年 8 月 21 日作为激励计划的授予日，向符合条件的 13 名激励对象授予 24.22 万股限制性股票，授予价格为 25.56 元/股。

【口子窖】公司实际控制人及其一致行动人共减持公司股份 779 万股，占公司总股本的 1.30%，减持达公司股份总数 1%。

【天味食品】公司使用募集资金 3.09 亿元向全资子公司四川天味家园增资，目前天味家园已完成工商变更手续，注册资本 8000 万元。

【泸州老窖】公司面向合格投资者公开发行公司债券在深交所上市。

【绝味食品】减持计划实施期满，首发机构限售股股东复星创投累计减持股份 983 万股，占总股本 2.00%。

【伊力特】债转股价格调整：公司发行规模 4 亿元的非公开发行可交换公司债券换股价格由 21.18 元/股调整为 15.80 元/股。

【会稽山】公司持有的控股股东精功集团非公开发行债券由于资金出现流动性困难，造成本期债券不能按时足额偿付本息，本期应偿付本息及相关费用总额为 2.30 亿元。

【洋河股份】公司总裁办公会同意洋河投资以自有资金出资 6,000 万元认购湖南华业天成。

【绝味食品】公司发行的 10 亿元可转换公司债券“绝味转债”可转换为公司股份，转换价格为 28.51 元/股。

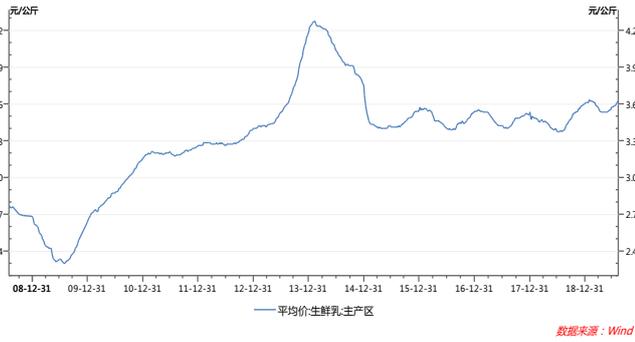
4. 行业数据跟踪

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 2600 元以上，第八代五粮液一批价 950 元左右，国窖 1573 一批价约 780 元。

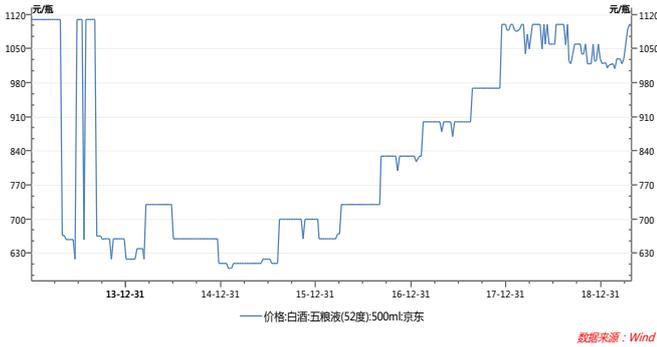
图 4 国内原奶价格走势

图 5 全国牛奶零售价格走势



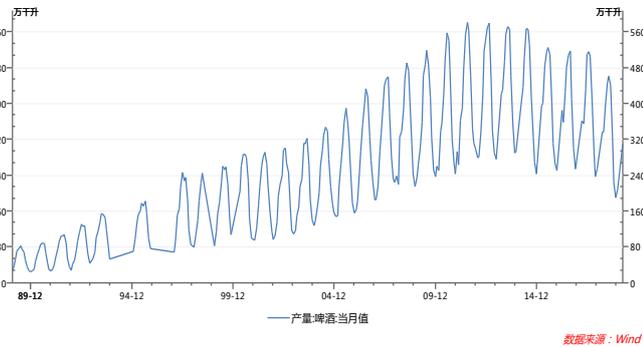
资料来源: Wind, 德邦研究所

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 8 国内啤酒产量 (万千升)

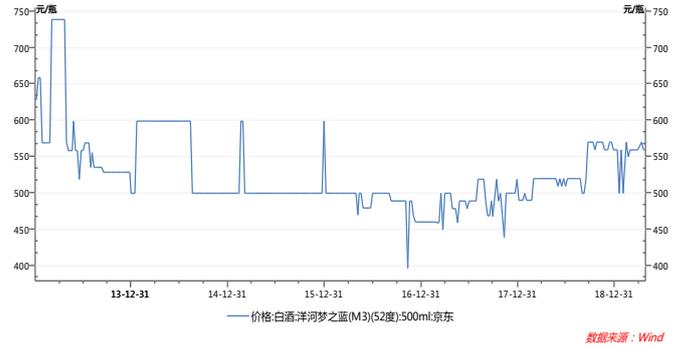


资料来源: Wind, 德邦研究所



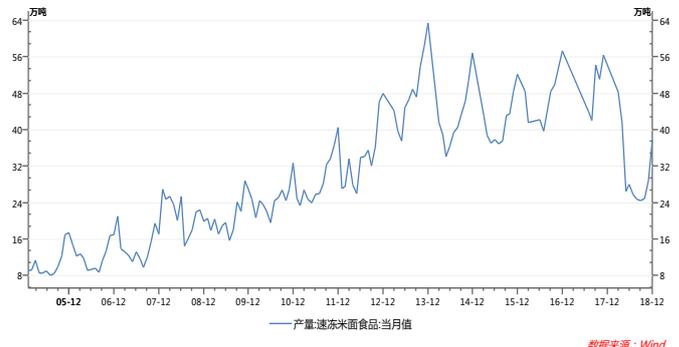
资料来源: Wind, 德邦研究所

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 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。