

贵州茅台发布三季报 消费税后移影响有限

—— 食品饮料行业周报

分析师： 刘瑀

SAC NO: S1150516030001

2019年10月16日

证券分析师

刘瑀
022-23861670
liuyu@bhzq.com

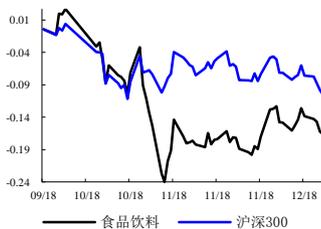
子行业评级

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
伊利股份	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

稳固奶源布局 蒙牛或入股宁夏骏华农牧

包装牛奶进口: 1-8月+36.6%至57.2万吨

1-8月酒类进口总量下降41.9% 中低端葡萄酒受影响

● 上市公司重要公告

妙可蓝多: 发布关于终止筹划重大资产重组的公告

金字火腿: 发布关于新产品发布的公告

汤臣倍健: 发布关于与 Fonterra 签署《战略合作协议》的公告

● 行业重点数据跟踪

乳制品方面, 生鲜乳价格继续小幅攀升。截至2019年10月2日, 主产区生鲜乳平均价为3.75元/公斤, 环比微增0.5%, 同比上涨7.8%。

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10月11日, 全国22省仔猪、生猪、猪肉价格分别达到72.70元/千克、32.19元/千克、42.32元/千克, 分别同比变动181.46%、129.93%、89.52%, 同比均有明显增幅, 价格继续小幅攀升, 长期来看猪价整体仍将维持高位。

● 本周市场表现回顾

近五个交易日沪深300指数下跌2.07%, 食品饮料板块下跌0.90%, 行业跑输市场1.17个百分点, 位列中信29个一级行业中游。其中, 白酒上涨0.80%, 其他饮料下跌0.18%, 食品上涨1.58%。

个股方面, 金字火腿、日辰股份以及天味食品涨幅居前, 酒鬼酒、金徽酒以及元祖股份跌幅居前。

● 投资建议

本周, 国务院公布《减税后低收入划分改革推进方案》, 该方案引发市场对于白酒板块的担忧, 叠加贵州茅台本周披露三季报业绩略低于预期, 导致白酒板块有所调整。对于消费税的影响, 我们认为短期尚不构成实质性的利空, 但从长期来看不排除对于次高端白酒类的负面影响。而贵州茅台三季报业绩方面, 我们认为与上半年整顿经销商及理顺直销渠道有关, 随着直营方案落地四季度有望加大供货力度, 全年业绩仍然将维持稳健。在大众品方面, 虽然中报显示部分细分领域龙头业绩不达预期, 但对于消费品我们建议将时间轴拉长, 不要过度放大由于短期经营瑕疵所带来的业绩波动。综上, 我们仍

给予行业“看好”的投资评级，继续推荐五粮液（000858）、今世缘（603369）、伊利股份（600887）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
新京报	稳固奶源布局 蒙牛或入股宁夏骏华农牧	<p>新三板挂牌乳企骏华农牧日前与蒙牛乳业、中粮糖业签订三方合作协议。蒙牛乳业或以债转股或参股等形式收购骏华农牧股份，骏华农牧拟收购中粮糖业全资子公司中粮屯河惠农番茄制品有限公司（简称“惠农公司”）全部股权。骏华农牧公告显示，三方近期签署战略合作框架协议。在奶源合作方面，骏华农牧与蒙牛乳业拟在生鲜乳购销方面深度合作，蒙牛将提供累计不超过 1 亿元的扶持资金，支持后者扩大规模。在项目合作方面，蒙牛乳业拟以债转股或参股等形式收购骏华农牧股份，整合双方平台、技术、品牌等方面资源。本次协议签订后，骏华农牧还将立即参与惠农公司的重整，收购其全部股权。如重整成功后，骏华农牧将启动新建 1 个 3000-5000 头规模的标准化牧场，并与蒙牛建立合作关系。目前惠农公司已被破产管理人接管。</p>
荷斯坦	包装牛奶进口：1-8 月 +36.6%至 57.2 万吨	<p>1-8 月我国进口包装牛奶+36.6%至 57.2 万吨，预计全年进口在 90 万吨左右，将创历史新高。进口价格下降促进进口量增长，1-8 月进口均价 1226 美元/吨，同比下降 8.8%；单月价格在 1100-1300 美元之间波动，8 月，平均价格为 1249 美元/吨，同比下降 13.1%。据中国海关统计，2019 年 1-8 月中国共进口鲜奶 57.21 万吨，同比增加 36.6%，进口额 7.01 亿美元，同比增长 24.6%。其中，从欧盟进口 30.81 万吨，占 53.9%，同比增加 37.9%，从新西兰进口 18.25 万吨，占 31.9%，同比增加 37%，从澳大利亚进口 6.97 万吨，占 12.2%，同比增加 31.8%。8 月进口包装牛奶 7.23 万吨，同比增加 22.7%，进口额 0.9 亿美元，同比增长 6.6%，其中，从欧盟进口 4.23 万吨，占 58.6%，同比增加 42.2%，从新西兰进口 2.03 万吨，占 28.1%，同比减少 1.8%，从澳大利亚进口 0.82 万吨，占 11.3%，同比增加 27.3%。</p>
佳酿网	1-8 月酒类进口总量下降 41.9% 中低端葡萄酒受影响	<p>10 月 14 日，中国食品土畜进出口商会酒类进出口商分会发布《2019 年 1-8 月酒类进口统计分析》。报告期内进口酒类市场延续颓势，量额跌幅较 1-7 月微幅扩大，进口总量 11.2 亿升，同比下降 41.9%，进口总额 33.5 亿美元，同比下降 15.0%。各主要酒类中，葡萄酒量额降幅与前 7 月持平；啤酒量额降幅均扩大 3 个百分点；烈酒金额增幅扩大，数量增速回调 3 个百分点。近年来，国内进口酒市场纷纷被外国烈酒企业看中，并不断对其加码。其中，作为全球烈酒巨头的保乐力加投建了中国首家标志性的麦芽威士忌酒厂正式在四川峨眉山破土动工，进军国内市场的战略也逐渐启动；洋河股份联手帝亚吉欧成立江苏洋河帝亚吉欧酒业有限公司推出中仕忌等。</p>

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
600882	妙可蓝多	关于终止筹划重大资产重组的公告	<p>上海妙可蓝多食品科技股份有限公司（以下简称“公司”）于 2018 年 9 月 15 日发布了《关于签署重大资产重组意向性协议的公告》（公告编号：2018-095），披露了公司拟以支付现金方式受让渤海华美八期（上海）股权投资基金合伙企业（有限合伙）、吉林省耀禾经贸有限公司合计持有的长春市联鑫投资咨询有限公司（以下简称“长春联鑫”）100.00%股权的相关事项（以下简称“本次重组”）。上述公告披露后，公司积极组织推进本次重大资产重组工作。现经公司审慎研究，公司决定终止筹划本次重组事项。终止筹划本次重组事项不会对公司日常经营和财务状况造成重大不利影响，不会影响公司未来的发展规划，亦不存在损害公司及广大股东的利益的情形。</p>
002515	金字火腿	关于新产品发布的公告	<p>公司此次推出的植物肉产品，所有成分来自于植物，主要原料是从大豆、豌豆、小麦等植物中提取的植物蛋白，依据肉的生物化学成分与三维构造，采用现代化食品加工技术与装备，精确模拟肉的成分和构造，使其营养成分、口感和风味接近真肉的一种植物基肉类制品（简称“植物肉”）。该产品由公司与美国杜邦公司在中国全资拥有的子公司丹尼斯克（中国）投资有限公司技术合作研发，具有科技、健康、绿色等特点。新产品的推出，丰富了公司的产品结构，有助于公司拓展新市场、培育新业务。本次推出的新产品的销售情况将取决于市场规模和市场认可度，公司尚无法预测对公司经营业绩的影响程度。敬请广大投资者理性投资，注意投资风险。</p>
300146	汤臣倍健	关于与 Fonterra 签署《战略合作协议》的公告	<p>为持续聚焦“新功能、新原料、新技术”的协同创新性研发，2019 年 10 月 14 日，公司与新西兰 Fonterra Limited（恒天然集团，以下简称“恒天然”）签署《战略合作协议》（以下简称“协议”），双方将围绕乳蛋白和特定益生菌领域开展广泛合作，合作方向包括特殊功能性蛋白、特定益生菌、抗衰老功能成分等原料的筛选、功能评价研究以及产品开发，并基于乳蛋白的精准营养干预方向开展联合研究。本次公司与恒天然的战略合作，将进一步提高公司在全人群健康和精准营养解决方案方向的创新能力，有利于公司进一步扩展和完善在乳蛋白功能食品领域的布局。同时，依托于恒天然在益生菌领域的科研和技术优势，进一步提高公司在特定人群和功能领域的益生菌产品创新力。本协议为合作的框架协议，不涉及具体金额，对公司当年及后续年度经营业绩的影响存在不确定性。</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，生鲜乳价格继续小幅攀升。截至2019年10月2日，主产区生鲜乳平均价为3.75元/公斤，环比微增0.5%，同比上涨7.8%。

图 1：主产区生鲜乳均价



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10月11日，全国22省仔猪、生猪、猪肉价格分别达到72.70元/千克、32.19元/千克、42.32元/千克，分别同比变动181.46%、129.93%、89.52%，同比均有明显增幅，价格继续小幅攀升，长期来看猪价整体仍将维持高位。

图 3：22 省生猪价格及其变动趋势

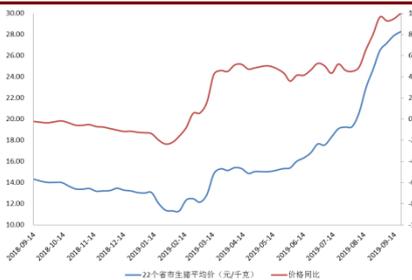


图 4：22 省仔猪价格及其变动趋势

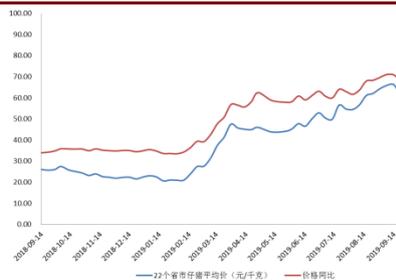


图 5：22 省猪肉价格及其变动趋势

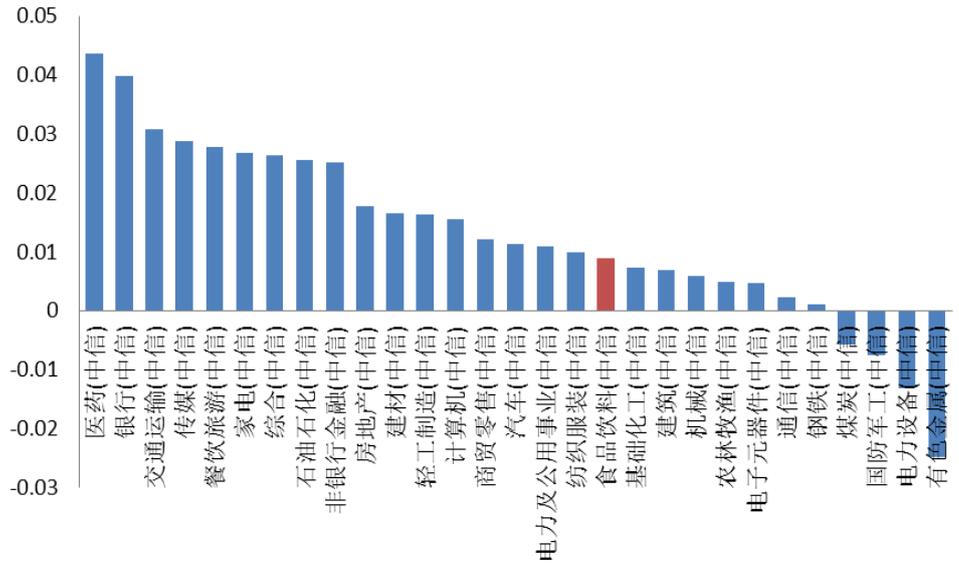


资料来源：Wind，渤海证券

4.本周市场表现回顾

近五个交易日沪深300指数下跌2.07%，食品饮料板块下跌0.90%，行业跑输市场1.17个百分点，位列中信29个一级行业中游。其中，白酒上涨0.80%，其他饮料下跌0.18%，食品上涨1.58%。

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，金字火腿、日辰股份以及天味食品涨幅居前，酒鬼酒、金徽酒以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 (%)
金字火腿	21.96%	酒鬼酒	-6.23%
日辰股份	17.39%	金徽酒	-6.13%
天味食品	11.92%	元祖股份	-4.90%

资料来源：Wind，渤海证券

5.投资建议

本周，国务院公布《减税后低收入划分改革推进方案》，该方案引发市场对于白酒板块的担忧，叠加贵州茅台本周披露三季报业绩略低于预期，导致白酒板块有所调整。对于消费税的影响，我们认为短期尚不构成实质性的利空，但从长期来看不排除对于次高端白酒类的负面影响。而贵州茅台三季报业绩方面，我们认为与上半年整顿经销商及理顺直销渠道有关，随着直营方案落地四季度有望加大供货力度，全年业绩仍然将维持稳健。在大众品方面，虽然中报显示部分细分领域龙头业绩不达预期，但对于消费品我们建议将时间轴拉长，不要过度放大由于短期经营瑕疵所带来的业绩波动。综上，我们仍给予行业“看好”的投资评级，继续推荐五粮液（000858）、今世缘（603369）、伊利股份（600887）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

10 of 12

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