

白酒板块业绩分化 行业整体景气持续

—— 食品饮料行业周报

分析师： 刘瑀

SAC NO: S1150516030001

2019年11月06日

证券分析师

刘瑀
022-23861670
liuyu@bhzq.com

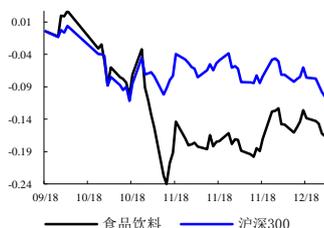
子行业评级

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

亚洲市场增速迅猛 嘉士伯 Q3 营收增长 5.3%

全渠道运营 左右坚果行业下半场局面

乳业品质升级势在必行

● 上市公司重要公告

华统股份: 发布关于与温氏食品集团设立合资公司从事生猪养殖业务的公告

洋河股份: 发布回购报告书

龙大肉食: 发布关于出资设立全资子公司的公告

● 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 30 日, 主产区生鲜乳平均价为 3.81 元/公斤, 环比微增 0.3%, 同比上涨 7.9%。

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 11 月 01 日, 全国 22 省仔猪、生猪、猪肉价格分别达到 96.36 元/千克、40.98 元/千克、55.93 元/千克, 分别同比变动 314.99%、206.51%、159.06%, 同比均有明显增幅, 环比价格基本持平, 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 指数上涨 2.41%, 食品饮料板块上涨 1.79%, 行业跑输市场 0.62 个百分点, 位列中信 29 个一级行业中上游。其中, 白酒上涨 0.86%, 其他饮料上涨 0.39%, 食品上涨 3.96%。

个股方面, 百润股份、金达威及伊利股份涨幅居前, 科迪乳业、贝因美以及得利斯跌幅居前。

● 投资建议

2019 年前三季度, 食品饮料板块营收及净利润增速分别达到 13.9%/20.1%, 整体呈现稳定增长趋势。其中, 白酒板块在去年高基数的影响下增速有所回落, 不同公司业绩持续分化, 高端白酒仍更加具有确定性。在大众品方面, 乳制品、肉制品板块表现相对突出, 调味品实现稳增长。对于食品饮料板块, 我们仍坚持此前的观点, 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, 优选估值合理且对上游议价能力较强、竞争环境良好的细分类龙头。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
英为财经	亚洲市场增速迅猛 嘉士伯 Q3 营收增长 5.3%	<p>丹麦啤酒公司嘉士伯(CSE:CARLa)在当地时间周四公布了其 2019 财年第三季度财报。第三季度营收增长 185.3 亿丹麦克朗, 同比增长 5.3%, 高于此前的市场预测的 182 亿丹麦克朗。按照地域来看, 西欧地区是其营收最大的地区, 收入 102 亿丹麦克朗, 同比增长 0.2%; 东欧地区营收增长 3.7%至 32.7 亿丹麦克朗; 亚洲地区增速迅猛, 同比增长 18.7%至 50.3 亿丹麦克朗, 增幅是所有市场最大的。该公司并未披露具体的盈利状况, 但是嘉士伯预期 2019 全年营业利润将实现 10% 的有机增长。嘉士伯 CEO Cees' t Hart 对公司本季度的表现十分满意, “与去年同期相比, 我们的营收增长较为强劲, 我们对此感到高兴。” 值得注意的是, 该公司在一份声明中表示即将完成对柬埔寨最大酿酒生产商之一的 Cambrew 剩余 25% 的股份的收购, 对该酿酒商的收购将对嘉士伯在亚洲市场的销售有一定的推动作用。截至周四收盘发稿, 嘉士伯 A 类股在丹麦哥本哈根交易所中的股价为 912 丹麦克朗, 微跌 0.87%。</p>
中国食品报	全渠道运营 左右坚果行业下半场局面	<p>在当今消费升级时代下, 国内休闲食品市场迎来高速增长, 其中以坚果市场的前景尤为广阔。据《2019 坚果炒货行业消费洞察趋势白皮书》显示, 2018 年国内休闲零食销售份额中, 坚果类食品以 17% 的占比位居第二, 仅次于咸味小吃, 市场份额近万亿, 增速达 12%。面对市场机会, 大量休闲食品品牌都挤入这条赛道, 洽洽食品与三只松鼠之外, 百草味、良品铺子、沃隆等都在加大对坚果市场的投入力度, 行业竞争也愈发白热化。为保持品牌竞争力, 许多坚果企业已经逐步实施全渠道发展模式, 为新零售加码。为打通线上线下渠道, 各大企业已经逐步实施全渠道发展模式, 为新零售加码。业内人士认为, 目前三只松鼠、好想你、洽洽食品等企业仍有着较为明显的优势, 但整体而言, 我国坚果食品电商市场中, 市场集中度仍相对较为分散。随着头部企业进入资本市场, 未来我国“互联网+”坚果食品行业内的头部企业将巩固其优势地位, 实现市场集中度的提升。</p>
中国食品报	乳业品质升级势在必行	<p>凯度消费者指数研究北方区总经理赵昕表示, 中国快消品市场较去年上涨 5.4%, 消费升级得益于生活方式提升与需求的转变。从数据来看, 液态奶年度微弱增长, 但仍高于食品饮料总体 2.3% 的增速。户均需求仍是增长阻碍, 市场增长依然是依赖家庭自然增长及均价的持续提升。“虽然行业存在着液态奶年度微弱增长等挑战, 但是市场仍存在新零售时代下市场增长驱动等发展机遇。” 在新形势下, 能否把握住乳业新旧动能转化的这一重要节点, 培育新动能, 构筑新业态, 推动行业健康可持续发展, 成为摆在乳企面前的首要问题。赵昕表示, 其中, “一高两新” 是乳业实现高质量发展的必然路径, 即以品质为核心, 推动乳业高质量发展; 以创新为驱动, 激发乳业发展的新动能; 坚持开放, 构筑行业发展新业态。</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
002840	华统股份	关于与温氏食品集团股份有限公司设立合资公司从事生猪养殖业务的公告	为增强浙江华统肉制品股份有限公司（以下简称“公司”）与温氏食品集团股份有限公司（以下简称“温氏股份”）对非洲猪瘟的共同抵御能力、实现双方优势互补、合作共赢，以及为推进公司与温氏股份于 2019 年 3 月 4 日签订的《战略合作框架协议》，经公司与温氏股份协商一致，双方于 2019 年 11 月 4 日签订了《生猪养殖业务合作协议》，决定拟在浙江省义乌市共同投资设立浙江温氏华统牧业有限公司（以下简称“温氏华统”）（公司名称以工商登记机关核准为准）。温氏华统注册资本为人民币 40,000 万元，由温氏股份控股，公司参股。其中温氏股份拟以现金出资 20,400 万元，持有温氏华统 51%的股权；公司拟以自有资金出资 17,350 万元，剩余部分拟按江苏华统牧业有限公司 100%股权评估价值作价 2,250 万元出资，合计出资 19,600 万元，持有温氏华统 49%的股权。
002304	洋河股份	回购报告书	江苏洋河酒厂股份有限公司（以下简称“公司”）使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，回购资金总额不低于人民币 10 亿元（含）且不超过人民币 15 亿元（含），回购价格不超过人民币 135.00 元/股（含），若按回购总金额上限 15 亿元人民币，回购价格上限人民币 135.00 元/股进行测算，预计可回购股份数量约为 11,111,111 股，占公司目前总股本比例为 0.737%，具体回购股份的数量、金额以回购期满时实际回购的股份数量、金额为准。回购股份用于对公司核心骨干员工实施股权激励或员工持股计划。回购股份实施期限为自公司第六届董事会第九次会议审议通过本次回购股份方案之日起 12 个月内。本次回购股份用于对核心骨干员工实施股权激励或员工持股计划，可能因股权激励或员工持股计划未能经公司董事会和股东大会等决策机构审议通过、激励对象放弃认购等原因，导致已回购股票无法全部授出的风险。
002726	龙大肉食	关于出资设立全资子公司的公告	山东龙大肉食品股份有限公司（以下简称“公司”）于 2019 年 10 月 30 日召开的第四届董事会第七次会议，审议通过了《关于出资设立全资子公司的议案》，根据公司经营发展需要，公司拟以自有资金出资设立烟台龙骧国际贸易有限公司（暂定名，具体以登记机关核准为准，以下简称“烟台龙骧”）。注册资本拟为 2000 万元。本次对外投资设立子公司不构成关联交易，亦不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组，无需经过股东大会批准。公司设立贸易公司，增加了公司的采购和销售渠道，增加了公司应对生猪市场价格波动风险的途径，能够为公司的快速发展创造新的经济增长点，增强公司的核心竞争力。

资料来源：公司公告，渤海证券

3.行业重点数据跟踪

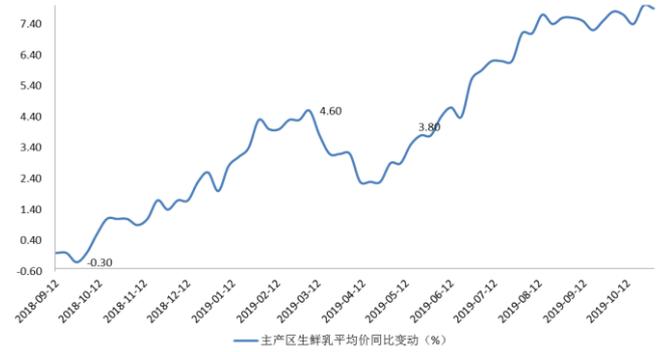
乳制品方面，生鲜乳价格继续小幅攀升。截至2019年10月30日，主产区生鲜乳平均价为3.81元/公斤，环比微增0.3%，同比上涨7.9%。

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11月01日，全国22省仔猪、生猪、猪肉价格分别达到96.36元/千克、40.98元/千克、55.93元/千克，分别同比变动314.99%、206.51%、159.06%，同比均有明显增幅，环比价格基本持平，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

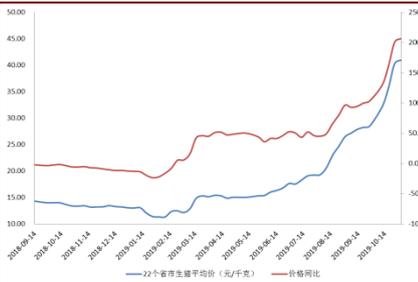


图 4：22省仔猪价格及其变动趋势

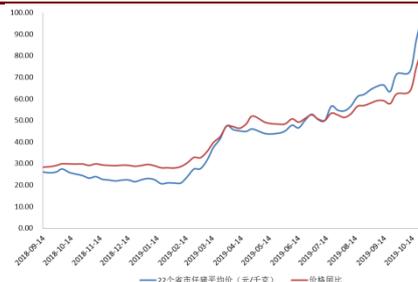
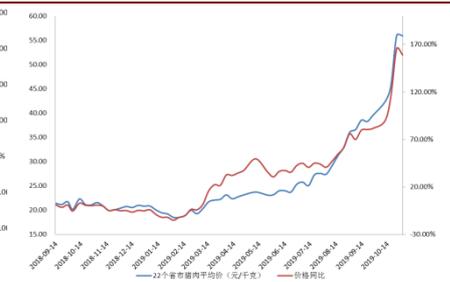


图 5：22省猪肉价格及其变动趋势

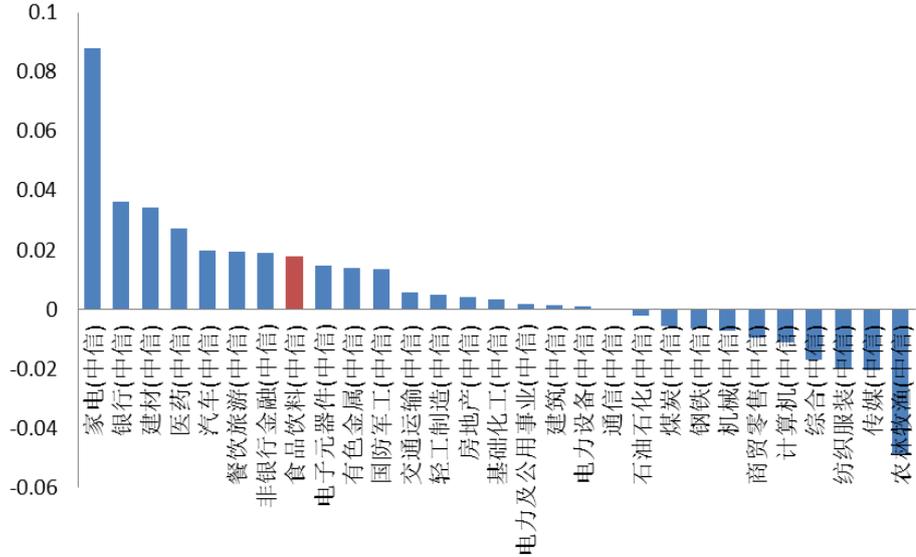


资料来源：Wind，渤海证券

4.本周市场表现回顾

近五个交易日沪深 300 指数上涨 2.41%，食品饮料板块上涨 1.79%，行业跑输市场 0.62 个百分点，位列中信 29 个一级行业中上游。其中，白酒上涨 0.86%，其他饮料上涨 0.39%，食品上涨 3.96%。

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，百润股份、金达威及伊利股份涨幅居前，科迪乳业、贝因美以及得利斯跌幅居前。

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 (%)
百润股份	13.75%	科迪乳业	-22.77%
金达威	11.69%	贝因美	-12.74%
伊利股份	8.67%	得利斯	-8.97%

资料来源: Wind, 渤海证券

5.投资建议

2019 年前三季度，食品饮料板块营收及净利润增速分别达到 13.9%/20.1%，整体呈现稳定增长趋势。其中，白酒板块在去年高基数的影响下增速有所回落，不同公司业绩持续分化，高端白酒仍更加具有确定性。在大众品方面，乳制品、肉制品板块表现相对突出，调味品实现稳增长。对于食品饮料板块，我们仍坚持此前的观点，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，优选估值合理且对上游议价能力较强、竞争环境良好的细分类龙头。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