

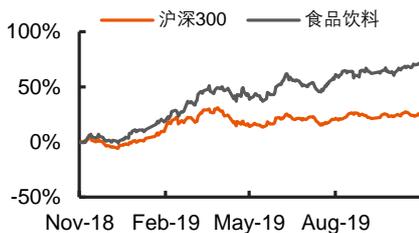
食品饮料行业周报

周黑鸭放开特许经营，新尝试或有新变化

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*提价预期催化啤酒行情，10月生猪定点屠宰量接近腰斩》
2019-11-18

《行业周报*食品饮料*借MSCI标的扩容东风，优质中盘股有望吸引外资流入》
2019-11-10

《行业周报*食品饮料*三季报整体平稳收官，关注低估值&基本面向好的双汇》
2019-11-03

《行业周报*食品饮料*行业基金持仓规模有所下降，建议关注基本面边际向好的低估值个股》
2019-10-28

《行业周报*食品饮料*9月消费数据整体平稳，期待秋糖会传递积极信号》
2019-10-20

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

■ **周黑鸭放开特许经营，新尝试或有新变化。**11月18日-11月22日，食品饮料行业（-1.9%）跑输沪深300指数（-0.7%），行业涨跌幅排名27/29。平安观测食品饮料子板块中，涨跌幅最前依次为黄酒（+1.5%）、乳制品（-0.1%）、其他类（-0.6%）、葡萄酒（-0.6%），和调味品（-1.5%）。11月18日，周黑鸭正式开启特许经营模式，并在广西完成首批签约。成为特许经营商需具备：1）优质的物业以及选址资源；2）连锁经营管理的成功经验和追求卓越的精神；3）当地社会资源；4）足够的资金条件。周黑鸭的加盟模式仍和绝味、煌上煌等竞争对手有较大区别，要求优质物业及选址资源说明周黑鸭依然坚持聚焦在高势能渠道，且未开放单店加盟而是针对城市或特殊渠道说明此种模式更偏向大商制，特许经营商或需承担较竞争对手加盟商更多的职能。放开特许经营对周黑鸭门店管控能力提出更高要求，周黑鸭对此成立特许经营事业部，并引入在麦当劳超过20余年从业经验的谢军作为负责人。总体来看，在高势能渠道竞争加剧的背景下，周黑鸭当下面临单店收入下降、租金等刚性费用持续上涨的双重压力，启动特许经营有助于加快门店拓展速度及提升开店成功率，且规避新店培育期亏损对公司业绩的压力，是有益的新尝试，长期效果仍需持续跟踪观察。

■ **农业农村部称生猪生产止降回升，泸州老窖上调次高端产品价格。**1）11月22日，农业农村部畜牧兽医局局长杨振海称，全国生猪生产整体上进入了止降回升的转折期，生猪存栏环比降幅进一步收窄，能繁母猪存栏开始止降回升，规模养殖场生产恢复进一步加快，各项生产指标都在好转，供需矛盾有所缓解；2）本周，泸州老窖上调百年泸州老窖窖龄酒30年、60年的终端配送价，显示公司调价范围已扩散至次高端领域。高端酒方面，国窖1573、泸州老窖特曲等核心大单品前期已提价，河北区国窖1573经典装将于12月初再度上调价格、部分片区也于本周停货。19年度泸州老窖控货&提价行为频繁，或有助于其持续提高品牌价值。

■ **11月生猪价快速下跌，国内&国际大豆价持续走低。**原奶19年11月13日3.83元/千克，同比+8.2%。生猪11月22日32.64元/千克，同比+147.1%；19年9月能繁母猪数量1913万头，同比-39%；10月生猪定点屠宰量1053万头，同比-46%。白条鸡11月13日26.77元/千克，同比+33.9%。玉米11月22日2元/千克，同比+2.5%；豆粕3.21元/千克，同比-9.1%；面粉3.3元/吨，同比持平；国内大豆11月16日3499元/吨，同比-2.2%，广西白糖11月23日现货价6058元/吨，同比+15.1%。浮法玻璃11月21日1645元/吨，同比+4.4%。瓦楞纸11月10日3346元/吨，同比-10.7%。

■ **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：农业农村部称生猪生产止降回升，泸州老窖上调次高端产品价格

- 1) 11月22日，农业农村部畜牧兽医局局长杨振海称，全国生猪生产整体上进入了止降回升的转折期，生猪存栏环比降幅进一步收窄，能繁母猪存栏开始止降回升，规模养殖场生产恢复进一步加快，各项生产指标都在好转，供需矛盾有所缓解。
- 2) 本周，泸州老窖上调百年泸州老窖窖龄酒 30 年、60 年的终端配送价，显示公司调价范围已扩散至次高端领域。高端酒方面，国窖 1573、泸州老窖特曲等核心大单品前期已提价，河北区国窖 1573 经典装将于 12 月初再度上调价格、部分片区也于本周停货。19 年度泸州老窖控货&提价行为频繁，或有助于其持续提高品牌价值。
- 3) 11月18日，五粮液与万达在北京签订战略合作协议，双方将在传媒产业及体育赛事、专卖店建设、酒类产品、文化旅游等领域开展全面合作。2020 年五粮液将在北京、上海、成都、西安等城市万达广场开设旗舰专卖店，建设集展示推介和餐饮品鉴于一体的综合体验中心。此外，双方还将在院线渠道品牌宣传、影视作品品牌植入、体育赛事冠名等领域进行广泛合作。
- 4) 11月22日，中国飞鹤针对 GMT Research 做空报告发布澄清公告，披露了税务部门出具的公司纳税证明、银行机构出具的存款证明、尼尔森的市场占有率证明等相关资料，回击了 GMT 的相关质疑。
- 5) 11月15日，汤臣倍健与京东健康举行 2020 年战略合作签约仪式，双方将在数据、技术、用户运营方面将深度交互，在健康管理、慢病管理、精准营养领域开展合作。不久前，双十一汤臣倍健京东自营旗舰店销售额同比增长 51%，在京东营养保健品类中排名第一。

产业数据跟踪：11 月生猪价快速下跌，国内&国际大豆价持续走低

图表1 重要产业数据跟踪

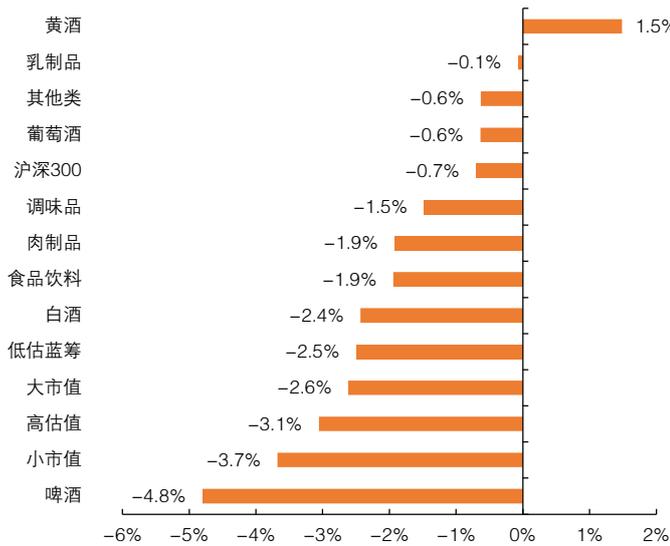
	单位	最新值	同比 (%)	环比 (%)	更新时间
社零总额	亿元	38104	+7.2	-0.6 pcts	2019-10
餐饮收入	亿元	4367	+9	-0.4 pcts	2019-10
人均食品烟酒消费支出(累计值)	元	4310	+6.1	-	2019-09
原奶价格	元/千克	3.83	+8.2	+0.3	2019-11-13
生猪价格	元/千克	32.64	+149.1	-19	2019-11-22
能繁母猪数	万头	1913	-39	-2.8	2019-09
生猪定点屠宰量	万头	1053	-46	-14.6	2019-10
白条鸡价格	元/千克	26.77	+33.9	-0.6	2019-11-13
玉米价格	元/千克	2	+2.5	+1.5	2019-11-22
豆粕价格	元/千克	3.2	-9.1	持平	2019-11-22
面粉价格	元/公斤	3.3	持平	持平	2019-11-15
国内大豆价格	元/吨	3499	-2.2	-0.9	2019-11-16
国际大豆价格	元/吨	2472	-3.8	-0.9	2019-11-16
南宁白糖价格	元/吨	6058	+15.1	-1.6	2019-11-23
国际原糖价格	元/吨	1947	+1.8	+3.4	2019-11-23
进口大麦价格	元/吨	1609	-5.8	-9.2	2019-09
进口大麦数量	万吨	86	+26.5	+138.9	2019-09
进口葡萄酒价格	元/千升	35676	-0.5	-6.6	2019-09
进口葡萄酒数量	千升	51229	-16.2	-6.7	2019-09
浮法玻璃价格	元/吨	1645	+4.4	+1.2	2019-11-21
瓦楞纸价格	元/吨	3348	-10.7	+1.5	2019-11-10

资料来源：WIND，平安证券研究所

二级市场信息：食品饮料整体回调，啤酒回调幅度最为明显

11月18日-11月22日，食品饮料行业(-1.9%)跑输沪深300指数(-0.7%)，行业涨跌幅排名27/29。平安观测食品饮料子板块中，涨跌幅最前依次为黄酒(+1.5%)、乳制品(-0.1%)、其他类(-0.6%)、葡萄酒(-0.6%)，和调味品(-1.5%)。

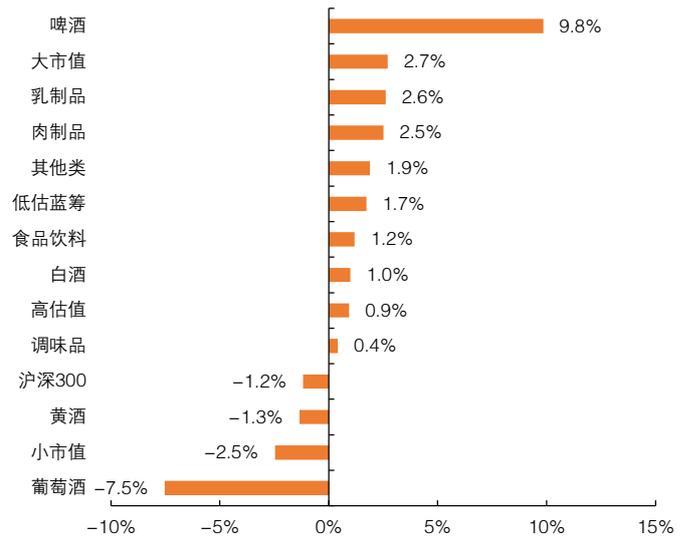
图表2 过去一周，黄酒涨幅最大



备注：股价截止11月22日

资料来源：WIND、平安证券研究所

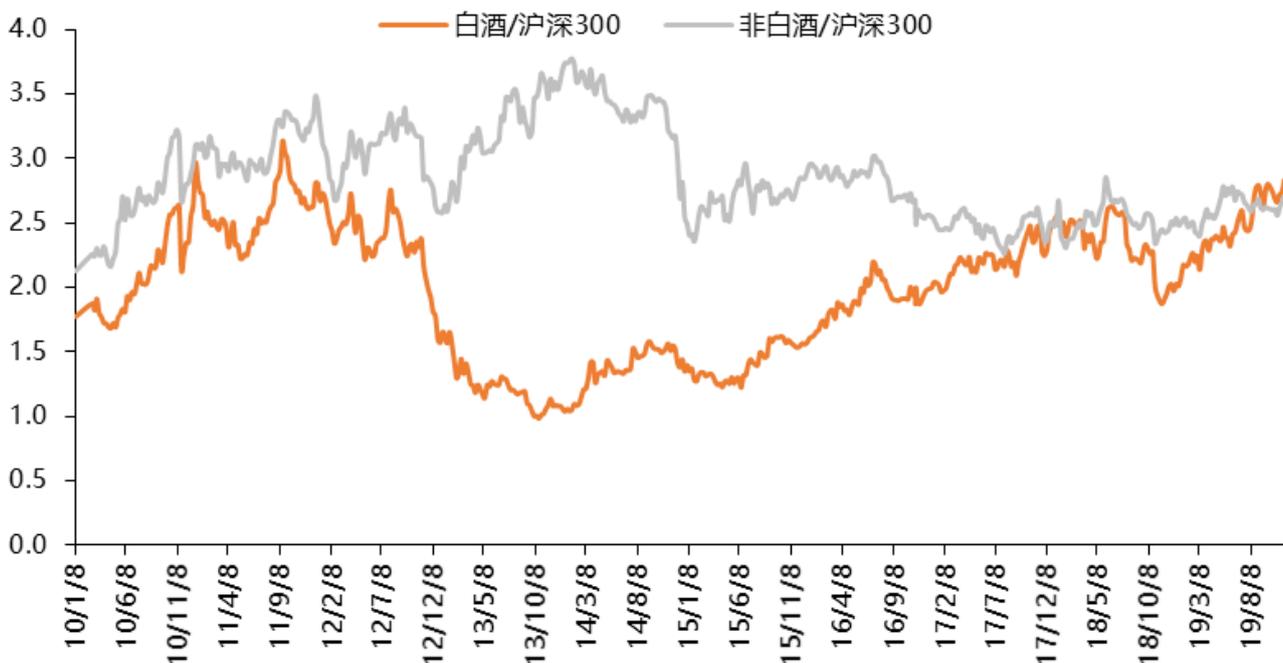
图表3 过去一月，啤酒涨幅最大



备注：股价截止11月22日

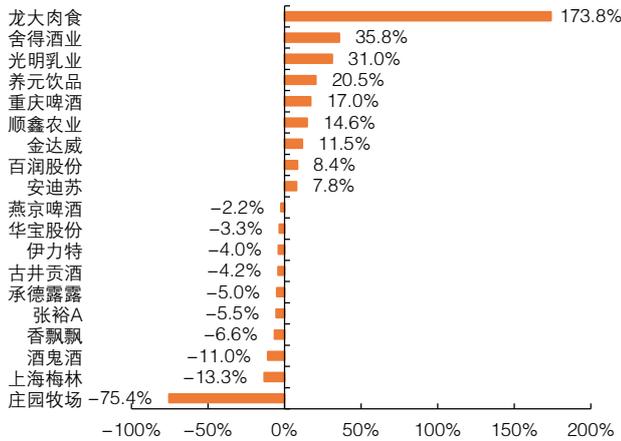
资料来源：WIND、平安证券研究所

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



资料来源：WIND、平安证券研究所

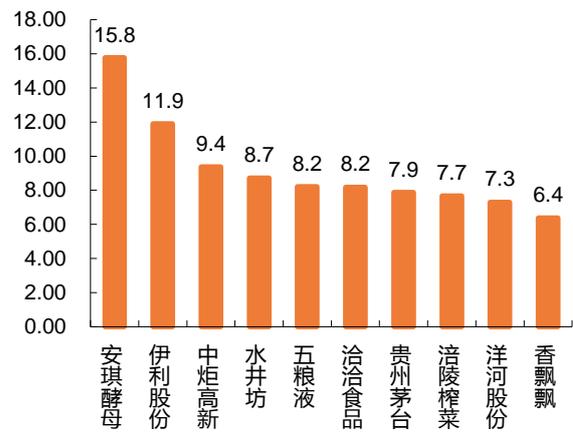
图表5 过去一周，沪深股通北上资金持股数变化



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

图表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

图表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	1194.00	28.02	33.13	36.24	42.6	36.0	32.9	推荐	
五粮液	128.97	3.45	4.55	5.42	37.4	28.4	23.8	推荐	
洋河股份	97.92	5.38	5.21	5.93	18.2	18.8	16.5	推荐	↓16%(2018年10月30日)
泸州老窖	84.20	2.38	3.20	3.64	35.4	26.3	23.1	推荐	↓5%(2019年10月30日)
均值					33.4	27.4	24.1		
老白干酒	11.08	0.39	0.54	0.68	28.4	20.5	16.3	推荐	
山西汾酒	94.49	1.68	2.20	2.66	56.1	43.0	35.5	推荐	
酒鬼酒	35.36	0.69	0.84	1.09	51.6	42.3	32.6	中性	
水井坊	57.14	1.19	1.59	1.94	48.1	35.9	29.4	中性	
均值					46.1	35.4	28.5		
伊利股份	29.01	1.06	1.17	1.36	27.5	24.9	21.3	强烈推荐	
均值					27.5	24.9	21.3		
双汇发展	31.16	1.48	1.61	1.39	21.0	19.4	22.4	强烈推荐	↑18%(2019年10月30日)
均值					21.0	19.4	22.4		
海天味业	109.92	1.62	1.95	2.41	68.0	56.5	45.6	推荐	
安琪酵母	30.91	1.04	1.20	1.44	29.7	25.7	21.4	推荐	
均值					48.9	41.1	33.5		
汤臣倍健	15.45	0.63	0.73	0.85	24.4	21.2	18.1	强烈推荐	↓12%(2019年10月28日)
桃李面包	48.06	0.97	1.14	1.45	49.3	42.1	33.1	推荐	
养元饮品	28.73	2.69	2.54	2.67	10.7	11.3	10.7	推荐	
绝味食品	43.68	1.10	1.36	1.58	39.7	32.0	27.7	推荐	
克明面业	11.14	0.57	0.62	0.80	19.7	18.0	14.0	推荐	
元祖股份	18.66	1.01	1.35	1.54	18.5	13.8	12.1	推荐	
三全食品	12.08	0.13	0.16	0.20	95.0	76.3	59.4	推荐	
均值					36.7	30.7	25.0		

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 2019-11-22

发生日期	接受调研(本周)	发生日期	股东大会召开(下周)	发生日期	港股中报披露(下周)
2019-11-15	华统股份	2019-11-26	ST 西发	2019-11-27	四洲国际
2019-11-15	海欣食品	2019-11-26	古井贡酒	2019-11-29	木薯资源
2019-11-15	百润股份	2019-11-27	青海春天		
2019-11-18	金达威	2019-11-28	嘉士利集团		
2019-11-19	珠江啤酒	2019-11-28	森美控股		
2019-11-20	汤臣倍健	2019-11-28	克明面业		
2019-11-21	金字火腿	2019-11-29	桂发祥		

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
PING AN SECURITIES

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