

“甜蜜素”事件料影响有限 继续坚守优质龙头

—— 食品饮料行业周报

分析师： 刘瑀

SAC NO: S1150516030001

2019年12月25日

证券分析师

刘瑀
022-23861670
liuyu@bhzq.com

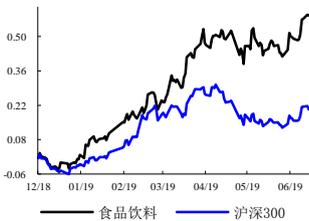
子行业评级

白酒	看好
其他饮料	看好
食品	中性

重点品种推荐

贵州茅台	增持
伊利股份	增持
涪陵榨菜	增持
重庆啤酒	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

适应全品类战略 可口可乐重设首席营销官

红杉资本增资江小白持股达 3.33%

1-10月液态奶干乳制品产量增幅缩小 奶粉增幅扩大

● 上市公司重要公告

今世缘：发布关于投资设立产业并购基金的公告

酒鬼酒：发布澄清公告

千禾味业：发布关于聘任副总裁的公告

● 行业重点数据跟踪

乳制品方面，生鲜乳价格保持平稳。截至 2019 年 12 月 11 日，主产区生鲜乳平均价为 3.84 元/公斤，环比微降，同比上涨 7.3%，增速略有放缓。

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，目前高位回落。截至 12 月 20 日，全国 22 省仔猪、生猪、猪肉价格分别达到 88.82 元/千克、33.71 元/千克、46.51 元/千克，分别同比变动 311.97%、155.19%、121.37%，同比均有明显增幅，环比继续回落，中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 1.04%，食品饮料板块下跌 1.93%，行业跑输市场 0.89 个百分点，位列中信 29 个一级行业下游。其中，白酒下跌 2.64%，其他饮料下跌 1.19%，食品下跌 0.59%。

个股方面，惠发食品、*ST 西发以及 ST 威龙涨幅居前，酒鬼酒、得利斯以及迎驾贡酒跌幅居前。

● 投资建议

近日，相关媒体报道酒鬼酒原经销商举报公司 2012 年批次产品添加“甜蜜素”。对此事件，我们认为该事件属于当事公司与原经销商存在的历史性遗留问题，公司自中粮酒业入主后管控质量明显提升，因此中长期看对上市公司的影响有限。展望明年市场对白酒行业的预期有所下降，酒企一致下调规划目标，但是一线白酒将继续受益于未被充分满足的需求而保持景气，增长路径清晰。目前，高端白酒部分个股估值已回落至合理区间以下，具备估值切换空间，建议逢低配置。在大众品方面，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，推荐贵州茅台（600519）、伊利股份（600887）、涪陵榨菜（002507）以及重庆啤酒（600132）。

● 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
北京商报网	适应全品类战略 可口可乐重设首席营销官	<p>可口可乐将恢复全球首席营销官（CMO）的职位，由亚太区总裁 Manolo Arroyo 兼任，任命于明年 1 月 1 日生效。业内人士认为，这有助于持续推进可口可乐全品类战略的实施。可口可乐首席执行官詹姆斯·昆西表示，Manolo Arroyo 担任首席营销官有利于可口可乐更紧密地整合营销与业务运营。消费者的需求变化得越来越快，如何快速应对和适应至关重要。Manolo Arroyo 在运营和营销方面的双重领导地位，对可口可乐来说是一种新的结构，这种结构有利于 Manolo Arroyo 开发在全球市场中可以使用的营销策略，以便可以支持当地的营销活动。据了解，可口可乐自 1993 年就设立全球首席营销官这一职位，但在 2017 年，可口可乐撤销了该职位，并新设了首席增长官。可口可乐首席增长官需负责公司战略以及客户和商务运营。当可口可乐任命 Francisco Crespo 为全球首席增长官时，詹姆斯·昆西曾表示，可口可乐正向全品类饮料公司转型，营销与其他的关键行为正在不断的分离。可口可乐需要更好地交叉并整合与消费者和购物者的接触，加强营销、客户、商业和战略部分能成体系化的运营，以数字参与为基础，促使可口可乐在新环境中无缝运营。</p>
环球老虎财经	红杉资本增资江小白持股达 3.33%	<p>据企查查，近日江小白的运营主体—重庆江小白酒业有限公司发生投资人变更，原投资人重正居资本退出，新增重庆凯锐来企业管理公司，凯锐来的股东宁波禹荟企业管理咨询为红杉资本中国的投资实体。红杉资本成为江小白新的投资方，持股达 3.33%。据悉，2015 年江小白获得 IDG 资本、天图资本、高瓴资本的早期投资，2017 年 11 月，黑蚁资本对江小白进行了 B 轮投资。目前高瓴资本持股 15.09%、IDG 资本持股 10%、拓德资本持股 16.44%。江小白创立于 2012 年，面向年轻人主打“产品即内容”，前期由于概念较为新颖加上互联网营销知名度迅速提升，然而相较于市场容量几千亿的白酒行业，2018 年，江小白提出了全产业链“+号”战略，即围绕酒庄+、酒庄+、味道+、市场+和品牌+等进行全产业链核心能力布局。2018 年 5 月江小白斥资 7813 万元收购重粮酒业 100% 股权。</p>
荷斯坦	1-10 月液态奶干乳制品产量增幅缩小 奶粉增幅扩大	<p>根据国家统计局数据，2019 年 1-10 月，我国液态奶、干乳制品及其中的奶粉产量均同比增长，与 1-9 月数据比较，液态奶、干乳制品产量增幅缩小，奶粉增幅扩大。液态奶产量 2092.2 万吨，同比增长 8.68%；干乳制品产量 150.0 万吨，同比增长 2.64%，其中奶粉产量 85.6 万吨，同比增长 2.45%。与 1-9 月数据比较，液态奶产量增幅缩小 0.53 个百分点；干乳制品增幅缩小 0.02 个百分点，其中奶粉增幅扩大 0.51 个百分点。主产省份产量增速下降拉动液态奶、干乳制品产量增幅缩小，而奶粉总产量增幅扩大主要来自非主产省份的贡献。1-10 月份，液态奶产量前 10 位的省份中，只有四川产量同比下降，其他省份产量同比全部增长。1-10 月份，干乳制品产量前 10 位的省份中，黑龙江、内蒙古、广东、四川、江苏产量同比下降，其他省份产量同比增长。1-10 月份，奶粉产量前 4 省份中，黑龙江、内蒙古产量同比下降，陕西、河北产量同比增长。</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
603369	今世缘	关于投资设立产业并购基金的公告	<p>鉴于景芝酒业所处的地理区位、历史沉淀、当前白酒业市场竞争环境及公司发展战略，公司认为推进景芝酒业收购项目仍具有重要战略意义，有利于公司进一步做强做大主业，巩固提升市场地位。为此，董事会决定通过设立产业并购基金的模式推进景芝项目，并用自有资金 2.45 亿元参与发起设立产业并购基金（以下简称“产业基金”或“合伙企业”），专门用于收购景芝酒业股份。董事会同意公司在谋求战略收购景芝酒业期间，给予景芝酒业不超过 6 亿元委托贷款，授权公司高管团队根据业务需要分步实施。本次投资符合《公司法》《公司章程》等相关规定，合法有效，投资事项在董事会审议额度内，无需报公司股东大会批准。董事会授权公司高管团队具体负责实施推进管理人聘请、产业基金设立推进相关事宜。根据《上市公司重大资产重组管理办法》和《上海证券交易所股票上市规则》的有关规定，本次投资不构成重大资产重组，不属于关联交易。</p>
000799	酒鬼酒	澄清公告	<p>2019 年 12 月 20 日-21 日，相关媒体报道称，本公司原经销商石某举报本公司 2012 年批次的 54° 500ml 老酒鬼酒中添加“甜蜜素”（环己基氨基磺酸钠）的相关新闻。针对上述传闻事项，本公司说明如下：经查证，本公司从未采购甜蜜素，也从未向 54° 500ml 老酒鬼酒中添加甜蜜素。石某手中的 54° 500ml 老酒鬼酒产品于 2012 年生产，为石某独家定制产品，在出厂时符合国家食品安全相关标准和规定。本公司严禁在产品中添加甜蜜素。本着对广大消费者负责的态度，本公司已经提请相关市场监管部门对本公司市场流通产品进行全面检测，并第一时间向社会公布检测结果。对部分媒体在报道中提及的“个别员工私自添加甜蜜素”，如果相关媒体掌握线索材料，我们请求其提供给公安部门以求查明虚实，同时我们将积极协助公安机关对涉嫌严重违反食品安全操作规程的个人进行调查。</p>
603027	千禾味业	关于聘任副总裁的公告	<p>根据《上海证券交易所股票上市规则》及《公司章程》等相关规定，经公司总裁提名，并经公司董事会提名委员会任职资格审核通过，公司于 2018 年 12 月 19 日召开第三届董事会第十五次会议审议通过了《关于聘任副总裁的议案》，同意聘任徐毅先生为公司副总裁，任期同公司第三届董事会，自董事会审议通过之日起生效。公司独立董事就聘任高级管理人员事项发表了同意独立意见。具体内容详见公司 2019 年 12 月 20 日披露在上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）的相关内容。徐毅先生，中国国籍，无境外永久居留权，1970 年 10 月出生，大专学历。2003 年 6 月进入公司，历任行政人事部经理、人力资源部部长、营销中心综合服务部总监、总裁办主任、总裁助理。2012 年 4 月至 2018 年 4 月担任公司监事会主席。现任公司副总裁。</p>

资料来源：公司公告，渤海证券

3.行业重点数据跟踪

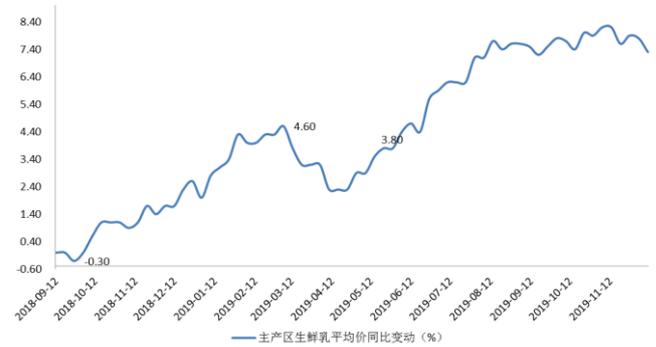
乳制品方面，生鲜乳价格保持平稳。截至2019年12月11日，主产区生鲜乳平均价为3.84元/公斤，环比微降，同比上涨7.3%，增速略有放缓。

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，目前高位回落。截至12月20日，全国22省仔猪、生猪、猪肉价格分别达到88.82元/千克、33.71元/千克、46.51元/千克，分别同比变动311.97%、155.19%、121.37%，同比均有明显增幅，环比继续回落，中期来看猪价整体仍将维持高位。

图 3：22 省仔猪价格及其变动趋势

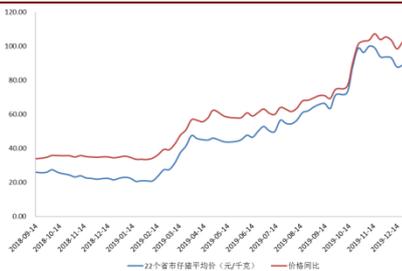


图 4：22 省生猪价格及其变动趋势

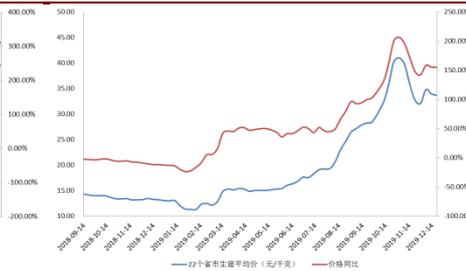
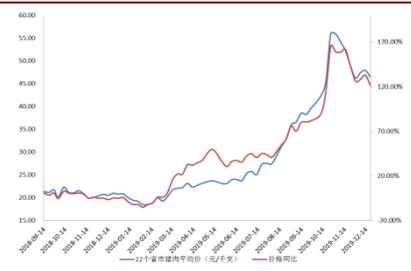


图 5：22 省猪肉价格及其变动趋势

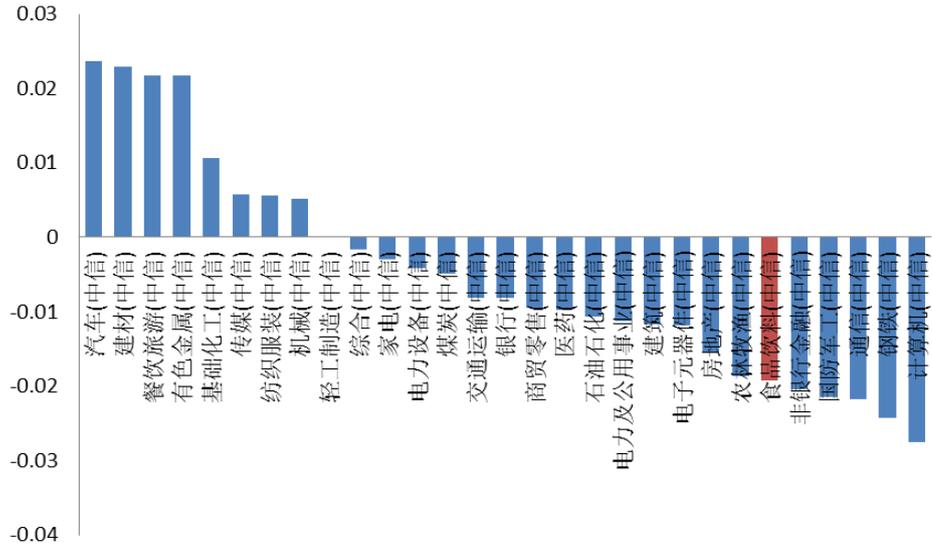


资料来源：Wind，渤海证券

4.本周市场表现回顾

近五个交易日沪深 300 指数下跌 1.04%，食品饮料板块下跌 1.93%，行业跑输市场 0.89 个百分点，位列中信 29 个一级行业下游。其中，白酒下跌 2.64%，其他饮料下跌 1.19%，食品下跌 0.59%。

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，惠发食品、*ST 西发以及 ST 威龙涨幅居前，酒鬼酒、得利斯以及迎驾贡酒跌幅居前。

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 (%)
惠发食品	23.32%	酒鬼酒	-13.09%
*ST 西发	15.48%	得利斯	-8.61%
ST 威龙	12.34%	迎驾贡酒	-7.37%

资料来源: Wind, 渤海证券

5.投资建议

近日，相关媒体报道酒鬼酒原经销商举报公司 2012 年批次产品添加“甜蜜素”。对此事件，我们认为该事件属于当事公司与原经销商存在的历史性遗留问题，公司自中粮酒业入主后管控质量明显提升，因此中长期看对上市公司的影响有限。展望明年市场对白酒行业的预期有所下降，酒企一致下调规划目标，但是一线白酒将继续受益于未被充分满足的需求而保持景气，增长路径清晰。目前，高端白酒部分个股估值已回落至合理区间以下，具备估值切换空间，建议逢低配置。在大众品方面，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，推荐贵州茅台（600519）、伊利股份（600887）、涪陵榨菜（002507）以及重庆啤酒（600132）。

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

汽车行业研究小组

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

餐饮旅游行业研究

杨旭
+86 22 2845 1879

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

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
张山峰
+86 22 2383 9136

电力设备与新能源行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857
滕飞
+86 10 6810 4686

非银金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845
王磊
+86 22 2845 1802

通信行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602

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

中小盘行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

固定收益研究

崔健
+86 22 2845 1618
朱林宁
+86 22 2387 3123
张婧怡
+86 22 2383 9130

固定收益研究

崔健
+86 22 2845 1618
夏捷
+86 22 2386 1355
马丽娜
+86 22 2386 9129

金融工程研究

宋旻
+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

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

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