



2020年1月18日

## 稳中求胜—食品饮料行业周报 (0111-0117)

食品饮料

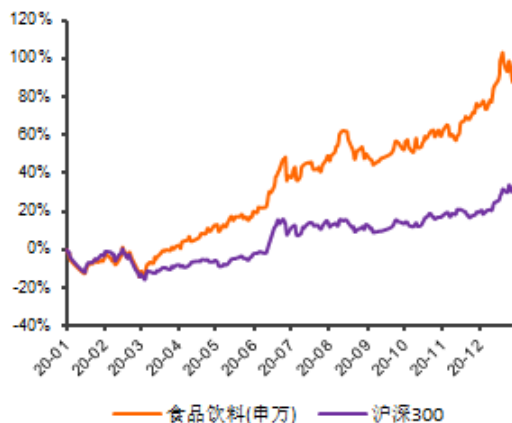
行业评级：增持

### 市场表现

指数/板块	过去一周 涨跌幅 (%)	过去一月 涨跌幅 (%)	年初至今涨 跌幅 (%)
上证综指	-0.10	5.91	16.93
深证成指	-1.88	9.22	44.11
创业板指	-1.93	12.00	71.84
沪深300	-0.68	10.37	33.24
SW食品饮料	-5.05	9.54	87.30
SW饮料制造	-5.48	11.40	96.01
SW食品加工	-3.91	4.97	69.03

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

### 指数表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：万蓉

执业证书编号：S1050511020001

电话：021-54967577

邮箱：[wanrong@cfsc.com.cn](mailto:wanrong@cfsc.com.cn)

华鑫证券有限责任公司

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编：200030

电话：(86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>

● **上周行情回顾：**上周各大指数全线下跌，上证综指、深证成指、创业板指和沪深300指数涨跌幅分别为-0.10%、-1.88%、-1.93%和-0.68%。申万28个一级行业指数中，涨跌幅排名前三的分别为银行、电子和建筑装饰，涨跌幅为+5.32%、+2.26%和+2.18%；排名后三位的是农林牧渔、国防军工和电气设备，涨跌幅分别为-8.30%、-6.56%和-5.37%。食品饮料板块下跌-5.05%，跑输沪深300指数4.37个百分点，列倒数第五。所有子板块全面下跌，涨跌幅排名前三的分别是肉制品（-1.87%）、食品综合（-2.20%）和软饮料（-3.79%），黄酒（-18.37%）、葡萄酒（-9.88%）和啤酒（-9.12%）分列后三位。

● **行业及上市公司信息回顾：**CHINESE BAIJIU，中国白酒英文名改了；汇源果汁将正式取消上市地位；加拿大零售巨头证实对家乐福发起200亿美元收购要约；伊利股份16亿收购中地乳业完成交割，缓解成本上涨压力；3万吨中央储备冻猪肉定于1月15日开展投放；ST亚星终止收购景芝酒业；汇嘉时代再签茅台酒直销合同；“奶酪第一股”妙可蓝多去年净利预增186%-290%，内蒙蒙牛入主在即；久久王食品将赴港IPO，国内糖果行业发展持续扩张。

● **本周观点：**近期全国尤其北方地区出现疫情反复，截至1月17日，全国高风险地区有2个，中风险地区69个，虽然局部疫情出现反复不会改变大局，但是对居民的消费心理恢复将产生明显影响。近期几家核心白酒企业纷纷披露了2020业绩预告，虽然经历了2020年一季度的消费空档期，但高端酒仍旧保持了双位数增长，体现了比较强的刚性需求。我们认为随着消费升级和行业集中度不断提升，推动龙头定价权和盈利能力持续提升，未来量价齐升格局仍将保持，建议关注一线白酒龙头、速冻食品、复合调味料、奶酪等各细分子行业以及此类行业中极具代表性的上市公司，如贵州茅台、安井食品、天味食品、妙可蓝多等。

● **风险提示：**新冠疫情加剧、消费增速不达预期、行业政策变动风险、食品安全问题等。



## 目录

<b>1. 市场行情回顾</b> .....	<b>3</b>
1.1 上周 SW 食品饮料跑输沪深 300 指数 .....	3
1.2 上周 SW 食品饮料各子板块表现 .....	3
1.3 2020 年初至今 SW 食品饮料指数排名第三 .....	4
1.4 估值处于历史高位水平 .....	5
<b>2. 行业及公司动态回顾</b> .....	<b>5</b>
2.1 CHINESE BAIJIU, 中国白酒英文名改了 .....	5
2.2 汇源果汁将正式取消上市地位 .....	6
2.3 加拿大零售巨头证实对家乐福发起 200 亿美元收购要约 .....	6
2.4 伊利股份 16 亿收购中地乳业完成交割, 缓解成本上涨压力 .....	6
2.5 3 万吨中央储备冻猪肉定于 1 月 15 日开展投放 .....	7
2.6 ST 亚星终止收购景芝酒业 .....	7
2.7 汇嘉时代再签茅台酒直销合同 .....	7
2.8 “奶酪第一股”妙可蓝多去年净利预增 186%-290%, 内蒙蒙牛入主在即 .....	7
2.9 久久王食品将赴港 IPO, 国内糖果行业发展持续扩张 .....	8
<b>3. 本周观点</b> .....	<b>9</b>
<b>4. 风险提示</b> .....	<b>9</b>
图表 1: 上周 SW 一级行业指数排名 (单位: %) .....	3
图表 2: 上周 SW 食品饮料各子板块排名 (单位: %) .....	4
图表 3: 2020 年初至今 SW 一级行业排名 (%) .....	4
图表 4: 2020 年初至今 SW 食品饮料各子行业排名 (%) .....	4
图表 5: SW 一级行业估值水平 (单位: 倍) .....	5
图表 6: SW 食品饮料静态估值 (PE/TTM) .....	5

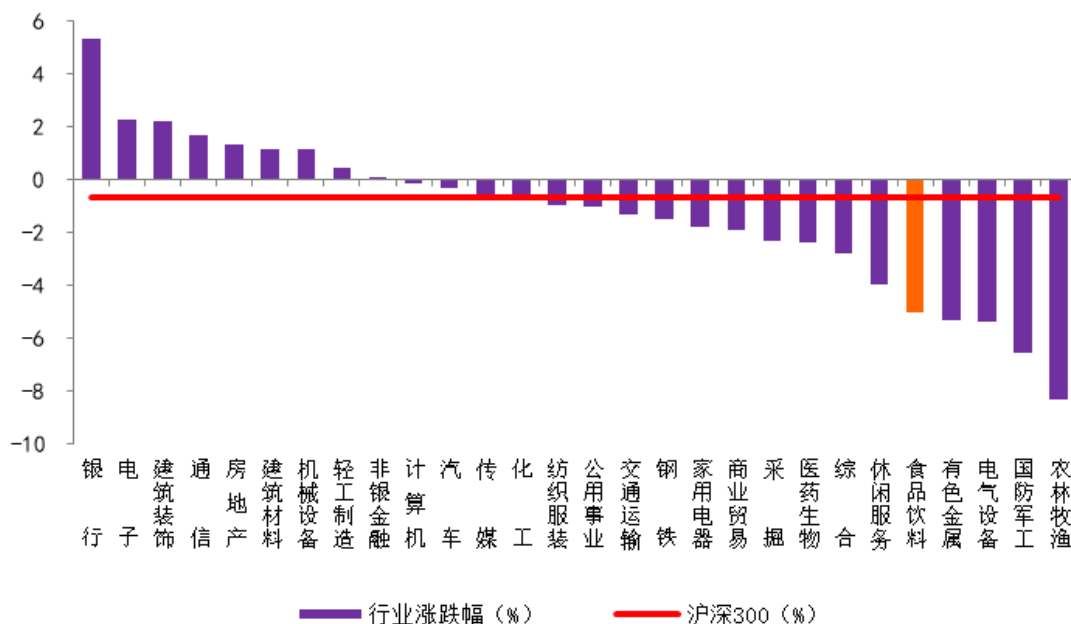
## 1. 市场行情回顾

### 1.1 上周 SW 食品饮料跑输沪深 300 指数

上周各大指数全线下跌，上证综指、深证成指、创业板指和沪深 300 指数涨跌幅分别为-0.10%、-1.88%、-1.93%和-0.68%。

申万 28 个一级行业指数中，涨跌幅排名前三的分别为银行、电子和建筑装饰，涨跌幅为+5.32%、+2.26%和+2.18%；排名后三位的是农林牧渔、国防军工和电气设备，涨跌幅分别为-8.30%、-6.56%和-5.37%。食品饮料板块下跌-5.05%，跑输沪深 300 指数 4.37 个百分点，列倒数第五。

图表 1：上周 SW 一级行业指数排名（单位：%）



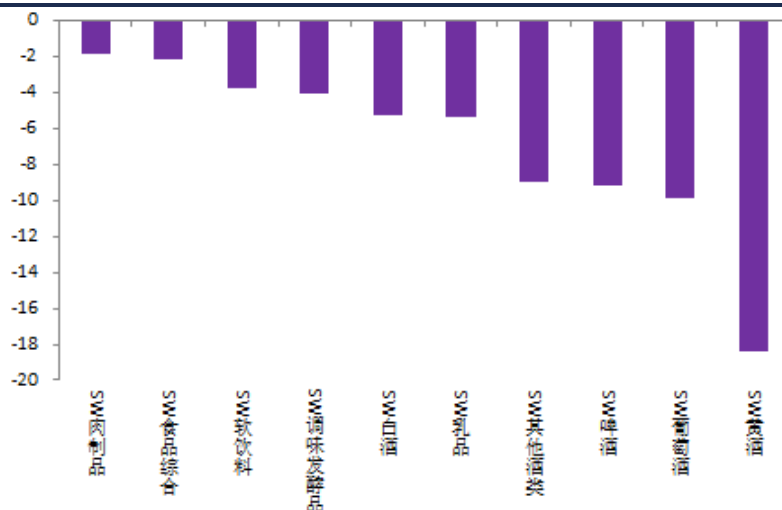
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

### 1.2 上周 SW 食品饮料各子板块表现

上周所有子板块全面下跌，涨跌幅排名前三的分别是肉制品（-1.87%）、食品综合（-2.20%）和软饮料（-3.79%），黄酒（-18.37%）、葡萄酒（-9.88%）和啤酒（-9.12%）分列后三位。

上周整个板块持续回落，跌幅较大，我们认为一方面短期内板块上涨幅度过大，市场存在较强的调整需求，另一方面我们此前也提示过整个食品饮料板块尤其是调味品和白酒的估值都处于历史高位，而行业整体估值的上涨并不具备可持续性，长期维持高水平并不现实，两极分化将是未来的主要趋势，优质企业依然值得中长期持有。

图表 2：上周 SW 食品饮料各子板块排名（单位：%）



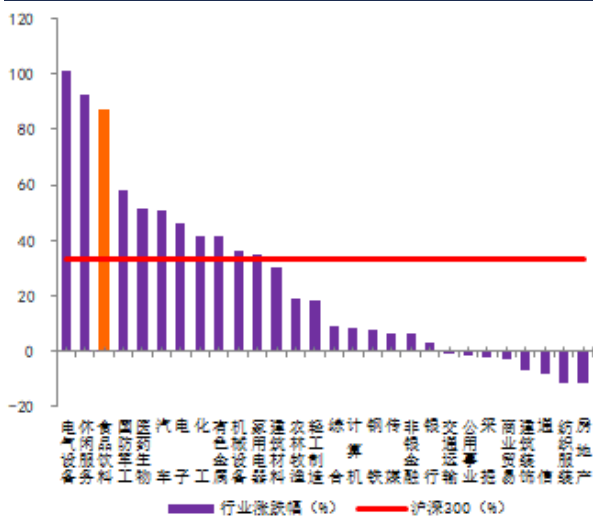
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

### 1.3 2020 年初至今 SW 食品饮料指数排名第三

2020 年初至今，申万食品饮料指数上涨 87.30%，同期沪深 300 指数上涨 33.24%，食品饮料跑赢大盘 54.06 个百分点，涨幅排名在申万 28 个一级行业指数中列第三位，位于电气设备（+101.01%）和休闲服务（+92.79%）之后；排名后三位的是房地产、纺织服装和通信，分别为-11.62%、-11.54%和-7.99%。

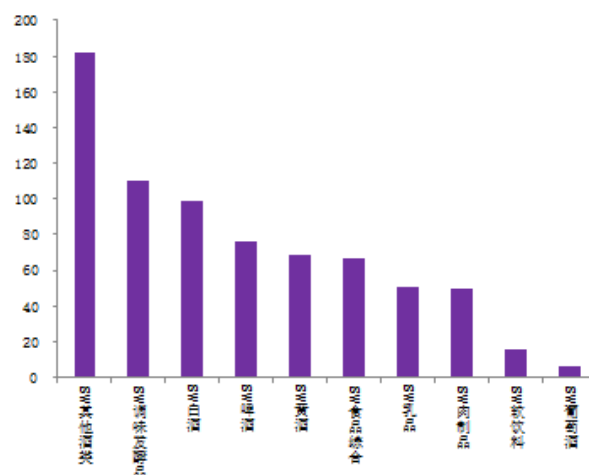
各子行业中，排名前三的分别是其他酒类（+182.29%）、调味发酵品（+110.62%）和白酒（+98.59%），葡萄酒（+6.44%）、软饮料（+15.39%）和肉制品（+49.82%）分列后三位。

图表 3：2020 年初至今 SW 一级行业排名（%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 4：2020 年初至今 SW 食品饮料各子行业排名（%）

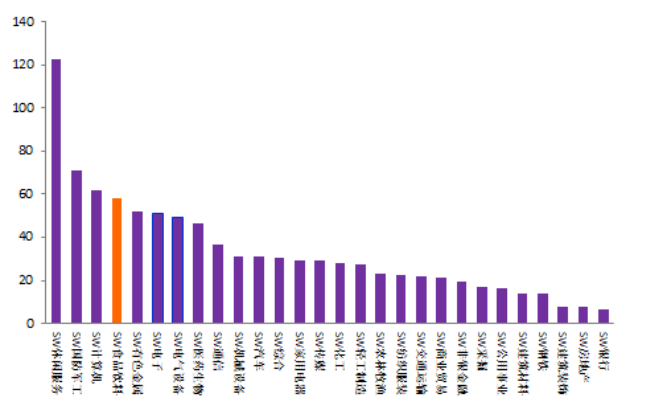


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

## 1.4 估值处于历史高位水平

截至 2021 年 1 月 15 日，食品饮料行业动态估值为 55.92X，在所有申万一级行业排中从高到低排第四位，较上周有所回落，但依然处于近十年的高位。

图表 5: SW 一级行业估值水平 (单位: 倍)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 6: SW 食品饮料静态估值 (PE/TTM)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

## 2. 行业及公司动态回顾

### 2.1 Chinese Baijiu, 中国白酒英文名改了

1 月 14 日消息, 据多家媒体报道, 1 月 11 日, 经与海关总署税收征管局(京津)多次沟通, 中国酒业协会于 2020 年 4 月 25 日正式向海关总署提出申请, 建议将海关商品名录中中国白酒的英文名字由原来的“Chinese distilled spirits”更改为“Chinese Baijiu”。

海关总署在充分听取协会的意见之后, 同意在 2021 年的《中华人民共和国进出口税则》中进行修改, 新的税则从 2021 年 1 月 1 日起正式执行, 税则第 22 章的税号为 2208.9020, 中文列目名称是白酒, 对应的英文是: Chinese Baijiu。

中国酒业协会称, 自 2017 年成立中国酒业协会白酒文化国际化推广委员会以来, 协会开始把“Chinese Baijiu”作为官方的英文名称, 并在所有场合使用。2019 年开始, 中国白酒的系列国家标准进行修订《白酒工业术语》(《Terminology of baijiu industry》), 并对白酒的英文名称进行了修订: 白酒, 英文名字: Baijiu。同时在国际期刊、会议和文献上, 经学术界的努力和宣传, 白酒(Chinese Baijiu)也逐步在被国内外行业专家及消费者所认知, 此外, 近年来协会组织白酒企业参加的各种食品饮料展会上也都统一使用“Chinese Baijiu”, 相信随着时间的推移, “Chinese Baijiu”的知名度将越来越高。

-----中新经纬



## 2.2 汇源果汁将正式取消上市地位

1月13日，汇源果汁发公告称，联交所上市覆核委员会于2020年12月9日举行覆核聆讯，以覆核除牌决定。2021年1月5日，上市覆核委员会通知公司其已决定维持除牌决定。汇源果汁董事会表示，对上市覆核委员会的决定失望且不同意有关决定，董事会认为公司已尽最大努力及已动用一切可用的资源尝试满足复牌条件。

2021年1月6日，联交所告知汇源果汁，公司上市公司地位将于2021年1月18日上午9时起正式被取消。

-----中研网

## 2.3 加拿大零售巨头证实对家乐福发起 200 亿美元收购要约

腾讯证券1月13日讯，旗下拥有Circle K便利店品牌的加拿大零售巨头Alimentation Couche-Tard Inc.（以下简称为“Couche-Tard”）正在研究一项交易，计划以大约200亿美元的价格收购法国零售商家乐福（Carrefour SA），这项交易如果能够完成，则将缔造一个跨大西洋的零售巨头。

据熟知内情的消息人士透露，Couche-Tard提出的初步收购要约对这家法国公司的估值约为每股20欧元，较其周二收盘价高29%左右。消息传出后，家乐福周三股价大涨14%，至不到18欧元。Couche-Tard股价则下跌2%，公司总市值接近460亿加元（约合360亿美元）。

-----腾讯网

## 2.4 伊利股份 16 亿收购中地乳业完成交割，缓解成本上涨压力

中华网财经1月13日讯 1月12日伊利股份发布公告，其子公司Wholesome与中地乳业于1月11日完成股权交割事宜。交割完成后，Wholesome将直接持有11.41亿股中地乳业股份，占中地乳业已发行股本的43.75%，成为其控股股东。本次全面要约的价格为每股1.132港元，总代价为16.597亿港元。

根据公告，中地乳业(01492)及要约人WHOLESOME HARVEST LIMITED联合公布，完成已于2021年1月11日达致。根据股份认购协议，金港商贸已转让其合法实益持有的约4.33亿股股份；及向要约人注资约16.6亿港元，等于基于每股要约股份1.132港元的要约价计算的14.662亿股涉及要约的股份（相当于公司于本联合公告日期全部已发行股本的约56.25%）的总价值，以换取要约人发行的约18.99亿股普通股。张氏集团已向要约人转让张氏集团实益持有的约7.08亿股股份，当中包括YeGu Investment直接拥有的约3.92亿股股份及Green Farmlands直接拥有的约3.16亿股股份，以换取要约人向YeGu Investment发行约7.08亿股普通股。

据悉，牧场经营为中地乳业主要业务，牧场经营业务包括优质原料奶生产及销售、奶牛的饲养、繁育及销售等。实为伊利的上游企业。

据农业部1月5日披露的数据，2020年12月第五周，内蒙古、河北等10个奶牛主产





省份生鲜乳平均价格 4.21 元/公斤，比前一周上涨 0.7%，同比上涨 9.9%。渤海证券也发布研报称，2020 年 12 月生鲜乳价格加速上行，平均价达到 4.14 元/公升，同比上升 7.81%，环比上涨 2.73%，并表示生鲜乳价格目前已接近近十年来高点。此番收购中地乳业是伊利抢占上游市场的信号，有利于缓解成本上涨压力。

-----中华网

## 2.53 万吨中央储备冻猪肉定于 1 月 15 日开展投放

1 月 12 日消息，华储网发布关于中央储备冻猪肉投放的通知，定于 2021 年 1 月 15 日组织开展中央储备冻猪肉投放竞价交易，投放数量 3 万吨。值得一提的是，1 月 15 日交易的中央储备冻猪肉将是年内第二次投放。

-----央视网

## 2.6 ST 亚星终止收购景芝酒业

1 月 10 日夜间，潍坊亚星化学股份有限公司（以下简称“ST 亚星”）发布关于筹划重大资产重组暨签订现金收购景芝酒业白酒业务控制权意向性协议公告称，ST 亚星拟以现金收购的方式收购山东景芝酒业股份有限公司（以下简称“景芝酒业”）白酒业务的控制权。事实上，这是景芝酒业在与江苏今世缘酒业股份有限公司（以下简称“今世缘”）的“牵手梦”破碎后，再次试图曲线冲击上市梦。

1 月 18 日，公司披露了终止重组公告，决定终止收购景芝酒业白酒业务控制权。

-----中国白酒网

## 2.7 汇嘉时代再签茅台酒直销合同

汇嘉时代 1 月 11 日晚公告，公司与贵州茅台酒销售有限公司签订茅台酒经销合同，合同总价款不超过 2.4 亿元。合同标的包括飞天 53%vol 500ml 贵州茅台酒（带杯）、飞天 53%vol 1000ml 贵州茅台酒、53%vol 500ml 贵州茅台酒（精品）等茅台酒系列产品。本次交易旨在借助公司的销售平台将品质优秀且价格优惠的茅台系列产品推向新疆市场。

-----e 公司

## 2.8 “奶酪第一股”妙可蓝多去年净利预增 186%-290%，内蒙蒙牛入主在即

头顶“奶酪第一股”光环的妙可蓝多(600882)1 月 11 日晚公告，公司 2020 年实现净利润预计 5500 万元-7500 万元，同比增加 186.01%-290.02%。预计 2020 年度实现扣非净利润为 4900 万元-6900 万元，与上年同期-1219 万元相比，预计增加 6119 万元-8119 万元。

对于业绩预增的主要原因，妙可蓝多给出的解释是，报告期内公司营业收入较上年同期有较大幅度增长，2020 年公司营业收入预计 27.5 亿-28.5 亿；上年比较基数较小，公司 2020 年度归属于上市公司股东的净利润较上年同期增长幅度较大。



妙可蓝多主营业务为以奶酪为核心的特色乳制品的研发、生产和销售，其中奶酪产品可以进一步细分为即食营养系列、家庭餐桌系列和餐饮工业系列。同时公司也从事液态奶的研发、生产和销售，以及乳制品贸易业务。

公司奶酪业务规模在 2020 年上半年就已经持续扩大。妙可蓝多的 2020 年半年报显示，奶酪板块实现收入 7.95 亿元，较上年同期增长 133.07%。随着公司高毛利奶酪产品收入的大幅增长，规模效应逐步显现，2020 年上半年公司综合毛利率提升至 38.40%，同比增加 10.27 个百分点，其中奶酪板块毛利率同比增加 7.92 个百分点至 46.67%。

妙可蓝多彼时曾表示，内蒙蒙牛为国内乳业巨头，上市公司引入内蒙蒙牛为控股股东，借助内蒙蒙牛在乳制品的行业经验、先进技术及管理理念，同时依靠上市公司现有经营管理团队拥有的奶酪业务经验和强大的市场开拓能力，在上市公司现有经营管理团队需维持稳定的共识下，遵循既往的战略目标，共同推动上市公司实现全方位、更稳、更快、更好的跨越式发展。在内蒙蒙牛成为上市公司控股股东后，上市公司仍按照现代企业制度的要求继续独立经营。本次交易双方将发挥各自优势和资源，做大做强上市公司。

-----e 公司

## 2.9 久久王食品将赴港 IPO，国内糖果行业发展持续扩张

1 月 11 日，近几年电子商务的兴起，中国零售甜食市场的竞争愈发激烈，同时随着消费者可支配收入的增加，其更倾向于选购优质糖果，偏爱具有较高可靠性及生产质量的知名品牌。久久王食品的业务模式为，向供应商采购原材料，在公司内部生产设施中生产并包装甜食产品，以公司中国及海外国家的 OEM 客户及贸易商所拥有或获授权的品牌销售该企业的产品，或者通过电子商务渠道以公司的自有品牌(即酷莎、拉拉卜及久久王)向中国的分销商或终端消费者销售公司的产品。

久久王食品于 1999 年在中国成立，为甜食产品制造商，生产及销售甜食产品，包括胶基糖果、压片糖果、充气糖果及硬糖。其公司在福建省整体甜食市场排名第二，占 2019 年该区域市场份额约 2.7%及 2019 年中国市场份额约 0.7%。招股文件显示，截至 2017 年、2018 年及 2019 年 12 月 31 日止年度及截至 2020 年 8 月 31 日止 8 个月，来自该企业的五大客户的收益合共分别占该企业总收益约 46.7%、48.8%、46.0%及 42.6%，而来自该企业最大客户(格瑞兄弟糖果)的收益分别占该企业总收益约 22.2%、25.1%、23.8%及 20.0%。

值得注意的是，糖果的全球年人均消费量为 3 公斤左右，而我国只有 0.7 公斤，因此我国糖果市场具有巨大的发展潜力。国内企业的突围应该重在产品的更新换代上，不断推出新的产品，不断丰富产品品种。我国糖果行业面临小产品、大市场的需求格局，糖果生产企业正处于结构调整、产品更新、优胜劣汰、企业重组的阶段。随着糖果类食品的市场运作由产品竞争向市场营销的转变完成，糖果行业进入品牌竞争时代。

-----中研网



### 3. 本周观点

近期全国尤其北方地区出现疫情反复，情况不容乐观，截至 1 月 17 日，全国高风险地区有 2 个，分别是河北省石家庄市藁城区全域以及黑龙江省绥化市望奎县惠七满族镇，同时中风险地区 69 个，基本分布在北京市顺义区，河北省石家庄市、邢台市、廊坊市，辽宁沈阳市、大连市，黑龙江省绥化市、黑河市以及齐齐哈尔市与哈尔滨市，区域疫情防控等级升至中风险。虽然局部疫情出现反复不会改变大局，但是对居民的消费心理恢复将产生明显影响。

近期几家核心白酒企业纷纷披露了 2020 业绩预告，虽然经历了 2020 年一季度的消费空档期，但高端酒仍旧保持了双位数增长，体现了比较强的刚性需求。我们认为随着消费升级和行业集中度不断提升，推动龙头定价权和盈利能力持续提升，未来量价齐升格局仍将保持，建议优选业绩更有保障、增速更为稳健的板块及个股，一旦回调就可以择机进行配置。

建议关注一线白酒龙头、速冻食品、复合调味料、奶酪等各细分子行业以及此类行业中极具代表性的上市公司，如贵州茅台、安井食品、天味食品、妙可蓝多等。

### 4. 风险提示

新冠疫情加剧、消费增速不达预期、行业政策变动风险、食品安全问题等。



## 分析师简介

万蓉：华鑫证券分析师，商业管理硕士，2007年7月加入华鑫证券研发部。

## 华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



## 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司  
研究发展部  
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号  
邮编：200030  
电话：(+86 21) 64339000  
网址：<http://www.cfsc.com.cn>