

## 恒顺醋业提价增厚利润，关注春节备货行情

### 食品饮料行业 2019 年第 2 期

投资建议：中性

上次建议：中性

#### 投资要点：

##### ► 投资策略

恒顺醋业提价增厚利润空间。1) 转嫁成本上涨压力，理顺价格体系。恒顺醋业基于包装材料成本上涨对五个品种的产品进行出厂价格调整，进一步聚焦A类产品，理顺价格体系。2) 对2018年销售额2.36亿元的产品提价10%-15%。公司对恒顺香醋、恒顺陈醋、恒顺料酒等五个品种的产品进行出厂价格调整，其中恒顺香醋和恒顺陈醋系列产品平均提价幅度为15.04%，2018年销售额分别为9685万元和4861万元；对近年来增速较快的料酒提价10%，2018年料酒系列产品的销售额为4391万元。3) 提价幅度较上一轮更大。公司上一轮提价在2016年6月，公司对主营的经典醋系列19个单品调价幅度在9%左右，并于未来三个月内上调部分产品的价格。本轮提价于2019年1月1日执行，提价节奏更快，能够避免渠道囤货带来的库存消化时间。

12月阿里线上数据白酒、调味品维持高增速，伊利市占率提升。根据阿里线上数据，12月白酒销售6.6亿元同比增长49%，液体奶线上销售额5.1亿元同比增长61%，其中伊利增速更快达到82%，蒙牛增速47%，伊利线上市占率提升。调味品线上销售2.1亿元同比增长90%，海天、厨邦、千禾持续高增速。

##### ► 板块一周行情回顾

上周食品饮料指数周跌幅为0.83%，涨幅位列第25。食品饮料行业细分板块内，其他酒类（2.75%）、肉制品（1.16%）和黄酒（0.88%）表现相对靠前，调味发酵品（-4.06%）、啤酒（-2.37%）和乳品（-1.38%）表现相对较弱。

##### ► 本周重点公告和新闻

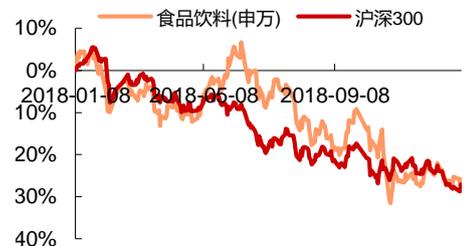
【恒顺醋业】对恒顺香醋、恒顺陈醋、恒顺料酒、镇江香醋等五个品种进行出厂价调整，调整价自2019年1月1日起实施。

【五粮液】蒋文格出任五粮液集团公司党委委员、副总经理。

##### ► 风险提示

行业政策变动风险、食品安全问题、原料成本上升、消费增速不达预期

#### 一年内行业相对大盘走势



钱建 分析师

执业证书编号：S0590515040001

电话：0510-85613752

邮箱：qj@glsc.com.cn

王映雪 研究助理

电话：0510-85630532

邮箱：wangyingxue@glsc.com.cn

#### 相关报告

- 1、《茅台 19 年放量推进渠道建设和价格管控》  
《食品饮料》
- 2、《高端白酒经营目标稳健，重庆啤酒推进产能优化》
- 3、《山西汾酒国企改革步伐推进，大众品增长稳健》

## 正文目录

本周主要观点：恒顺醋业提价增厚利润，关注春节备货行情 .....	3
1. 上周食品饮料行业行情回顾 .....	3
2. 行业最新数据更新 .....	6
2.1. 白酒行业数据 .....	6
2.2. 葡萄酒行业数据 .....	6
2.3. 乳制品行业数据 .....	7
2.4. 肉制品行业数据 .....	7
3. 公司公告 .....	8
4. 行业新闻动态 .....	8
5. 风险提示 .....	9

## 图表目录

图表 1：上周主要指数和行业变化情况 .....	3
图表 2：上周行业涨跌幅情况对比 .....	4
图表 3：食品饮料行业子板块上周涨跌幅情况对比 .....	4
图表 4：上周涨幅前十个股（以周涨幅排序） .....	4
图表 5：上周跌幅前十个股（以周跌幅排序） .....	5
图表 6：年初至今食品饮料行业 PE 和 PB 变化情况 .....	5
图表 7：我国白酒产量当月值与同比增速 .....	6
图表 8：一号店五粮液、茅台、梦之蓝的零售价 .....	6
图表 9：我国葡萄酒产量（万千升）及增速 .....	6
图表 10：我国葡萄酒进口数量及增速 .....	6
图表 11：我国 10 省市主要生鲜乳收购价（元/公斤） .....	7
图表 12：牛奶和酸奶的零售价（元/公斤） .....	7
图表 13：婴幼儿奶粉零售价（元/千克） .....	7
图表 14：生猪价格与猪肉价格（元/公斤） .....	8
图表 15：生猪存栏量（万头）及同比增速 .....	8

## 本周主要观点：恒顺醋业提价增厚利润，关注春节备货行情

**恒顺醋业提价增厚利润空间。**1) 转嫁成本上涨压力，理顺价格体系。恒顺醋业基于包装材料成本上涨对五个品种的产品进行出厂价格调整,进一步聚焦A类产品,理顺价格体系。2) 对2018年销售额2.36亿元的产品提价10%-15%。公司对恒顺香醋、恒顺陈醋、恒顺料酒等五个品种的产品进行出厂价格调整,其中恒顺香醋和恒顺陈醋系列产品平均提价幅度为15.04%,2018年销售额分别为9685万元和4861万元;对近年来增速较快的料酒提价10%,2018年料酒系列产品的销售额为4391万元。3) 提价幅度较上一轮更大。公司上一轮提价在2016年6月,公司对主营的经典醋系列19个单品调价幅度在9%左右,并于未来三个月内上调部分产品的价格。本轮提价于2019年1月1日执行,提价节奏更快,能够避免渠道囤货带来的库存消化时间。

**12月阿里线上数据白酒、调味品维持高增速,伊利市占率提升。**根据阿里线上数据,12月白酒销售6.6亿元同比增长49%,液体奶线上销售额5.1亿元同比增长61%,其中伊利增速更快达到82%,蒙牛增速47%,伊利线上市占率提升。调味品线上销售2.1亿元同比增长90%,海天、厨邦、千禾持续高增速。

**推荐标的:**白酒板块,我们长期持续看好高端白酒贵州茅台(600519)、区域酒受益于本地消费市场的升级,价格带和产品结构上移,江苏和安徽两大市场消费容量大,地产酒市场占有率较高,推荐洋河股份(002304)、今世缘(603369)、古井贡酒(000596)、口子窖(603589),低端大众酒推荐顺鑫农业(000860);调味品板块我们推荐行业龙头海天味业(603288)、市场逐步渗透扩张和体制改良的中炬高新(600872)、具备提价能力的涪陵榨菜(002507);乳品板块,乳制品的提价幅度略低于调味品,三四线的消费需求有所增长,我们依然推荐龙头企业伊利股份(600887)。

### 1. 上周食品饮料行业行情回顾

截至上周五(2019年1月4日)收盘,沪深300指数收于3036点,周涨幅0.84%,上证综指收于2515点,周涨幅0.84%,创业板指收于1245点,周跌幅0.43%,深证综指收于1279点,周涨幅为0.92%,食品饮料指数周跌幅为0.83%。

图表1: 上周主要指数和行业变化情况

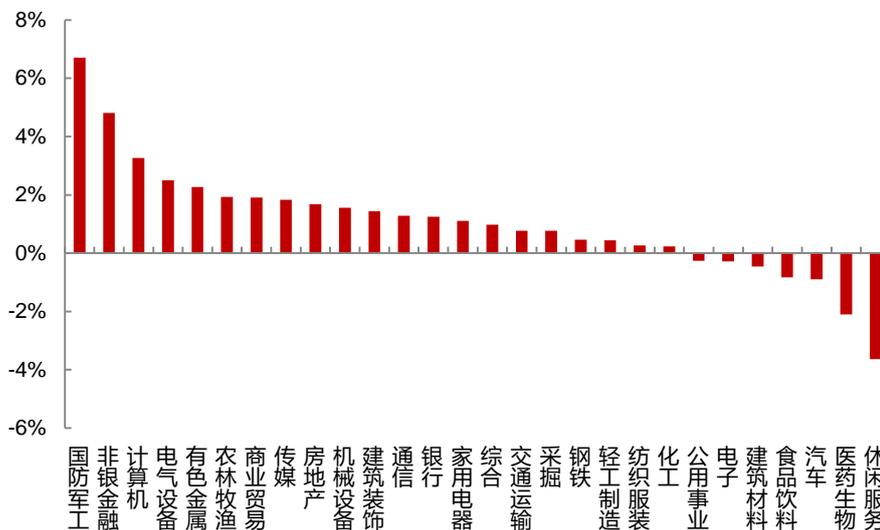
代码	指数	上周收盘	上周涨跌幅(%)	年初至今涨跌幅
000300.SH	沪深300	3,036	0.84	0.84%
000001.SH	上证综指	2,515	0.84	0.84%
399006.SZ	创业板指	1,245	-0.43	-0.43%
399106.SZ	深证综指	1,279	0.92	0.92%
801120.SI	食品饮料	8,924	-0.83	-0.83%

来源: wind、国联证券研究所

行业板块涨跌幅方面,上周排名前三的分别是国防军工(6.71%)、非银金融(4.81%)和计算机(3.27%),食品饮料行业涨幅位列第25。

食品饮料行业细分板块内,上周其他酒类(2.75%)、肉制品(1.16%)和黄酒(0.88%)表现相对靠前,调味发酵品(-4.06%)、啤酒(-2.37%)和乳品(-1.38%)表现相对较弱。

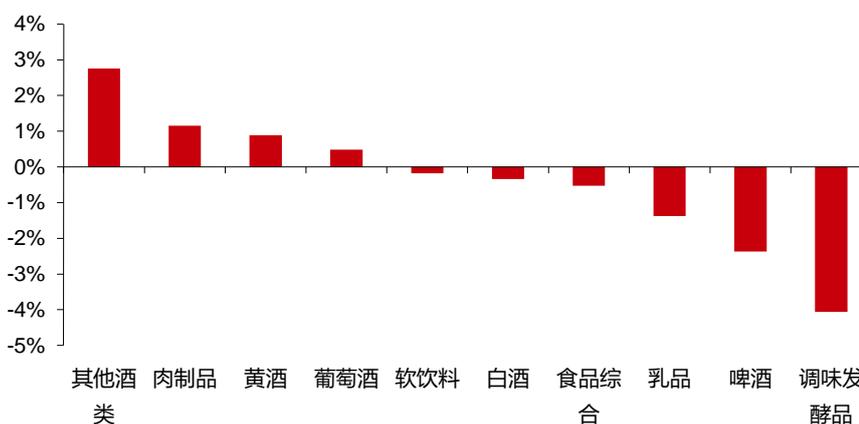
图表 2: 上周行业涨跌幅情况对比



来源: wind、国联证券研究所

从估值角度来看,食品饮料板块当前估值水平为 22.6 倍 PE 和 4.2 倍 PB, 和上周相比有所下降。

图表 3: 食品饮料行业子板块上周涨跌幅情况对比



来源: wind、国联证券研究所

图表 4: 上周涨幅前十个股 (以周涨幅排序)

代码	公司	上周五收盘价	上周五涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	PE (TTM)	PS (TTM)
000639.SZ	西王食品	6.85	8.56	6.86	6.86	11.2	0.9
600238.SH	海南椰岛	5.02	5.02	6.13	6.13	-8.3	2.8

000716.SZ	黑芝麻	2.96	4.59	6.09	6.09	31.7	0.6
000529.SZ	广弘控股	4.73	1.50	5.58	5.58	17.2	1.1
600573.SH	惠泉啤酒	6.58	2.33	4.61	4.61	40.5	2.9
002719.SZ	麦趣尔	11.32	-0.70	4.04	4.04	93.0	3.2
603536.SH	惠发股份	8.58	1.42	4.00	4.00	28.5	1.4
002461.SZ	珠江啤酒	4.57	0.88	3.86	3.86	30.6	2.5
603777.SH	来伊份	9.99	2.15	3.74	3.74	232.9	0.9
600365.SH	通葡股份	3.76	2.73	3.58	3.58	278.1	1.5

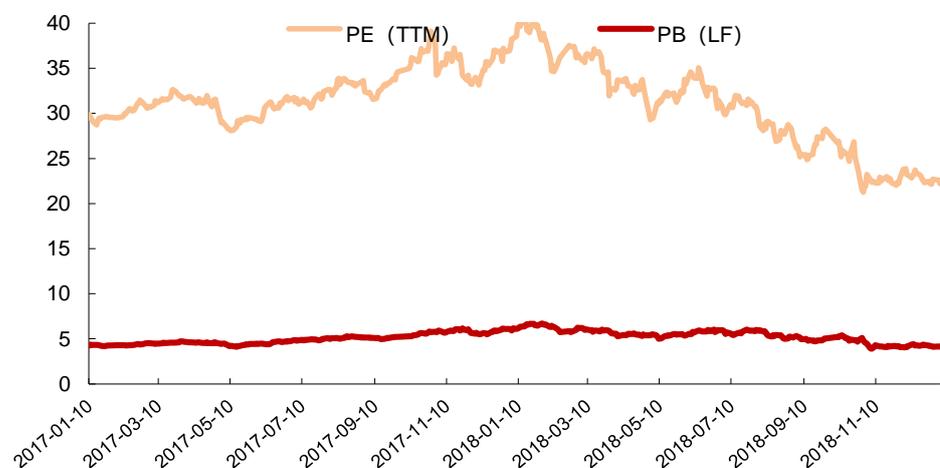
来源：wind、国联证券研究所

图表 5：上周跌幅前十个股（以周跌幅排序）

代码	公司	上周五收盘价	上周五涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	PE (TTM)	PS (TTM)
000995.SZ	皇台酒业	4.59	-2.96	-12.40	-12.40	-5.0	49.4
600779.SH	水井坊	29.49	0.99	-6.88	-6.88	26.0	5.3
600872.SH	中炬高新	27.90	2.91	-5.30	-5.30	38.0	5.5
603288.SH	海天味业	65.48	0.74	-4.83	-4.83	42.9	10.7
603345.SH	安井食品	35.10	2.48	-4.62	-4.62	29.2	1.9
002304.SZ	洋河股份	90.36	1.65	-4.60	-4.60	16.8	5.7
600600.SH	青岛啤酒	33.40	0.30	-4.19	-4.19	30.2	1.7
000568.SZ	泸州老窖	38.97	2.20	-4.16	-4.16	17.2	4.6
002732.SZ	燕塘乳业	16.47	1.04	-3.74	-3.74	32.6	2.0
002726.SZ	龙大肉食	7.65	2.14	-3.29	-3.29	38.5	0.7

来源：wind、国联证券研究所

图表 6：年初至今食品饮料行业 PE 和 PB 变化情况



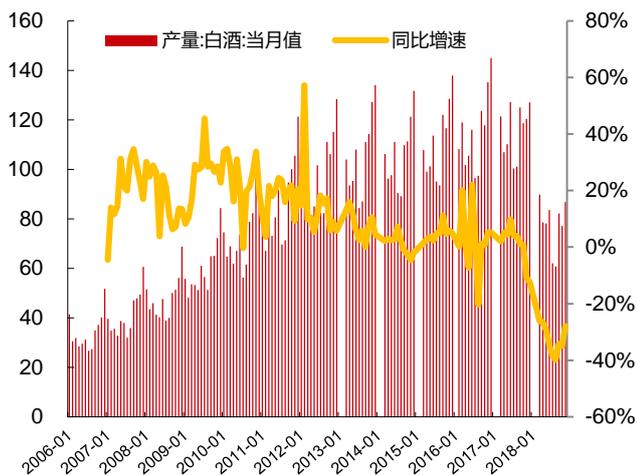
来源：wind、国联证券研究所

## 2. 行业最新数据更新

### 2.1. 白酒行业数据

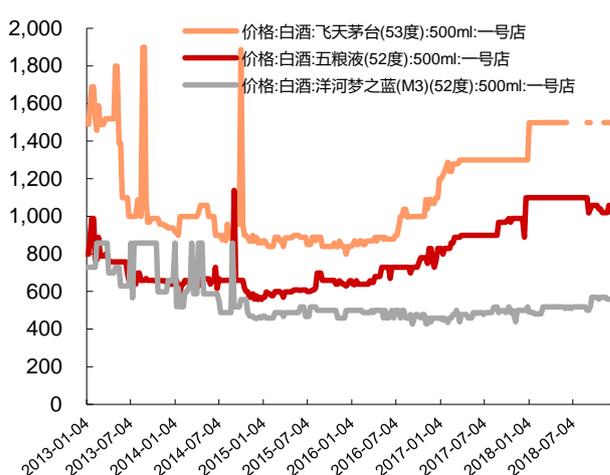
2018年11月，我国白酒产量为86.80万千升，同比下降27.9%。据一号店的销售数据显示，2019年1月4日，53度飞天茅台的价格保持在1499元，52度五粮液水晶瓶的价格为1018元，洋河梦之蓝M2的价格为559元。

图表7：我国白酒产量当月值与同比增速



来源：wind、国联证券研究所

图表8：一号店五粮液、茅台、梦之蓝的零售价

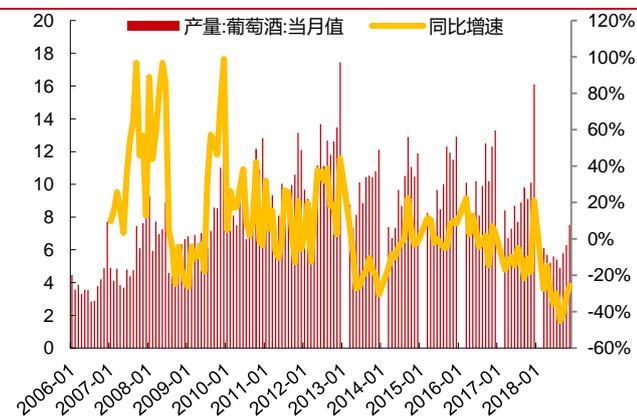


来源：wind、国联证券研究所

### 2.2. 葡萄酒行业数据

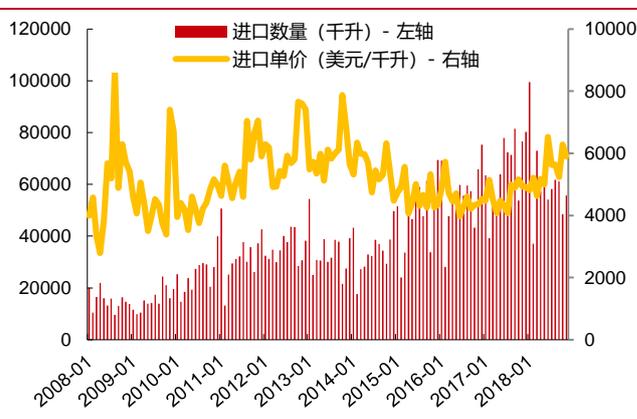
2018年11月我国葡萄酒产量达到7.5万千升，和去年同比下降25.7%。同时据海关总署统计的数据来看，2018年11月份，我国葡萄酒的进口数量达到55,755千升，同比下降27.13%，环比提高15.25%。进口葡萄酒的单价为5899.08美元每千升，同比增长19.45%，环比下降6.08%。

图表9：我国葡萄酒产量(万千升)及增速



来源：wind、国联证券研究所

图表10：我国葡萄酒进口数量及增速

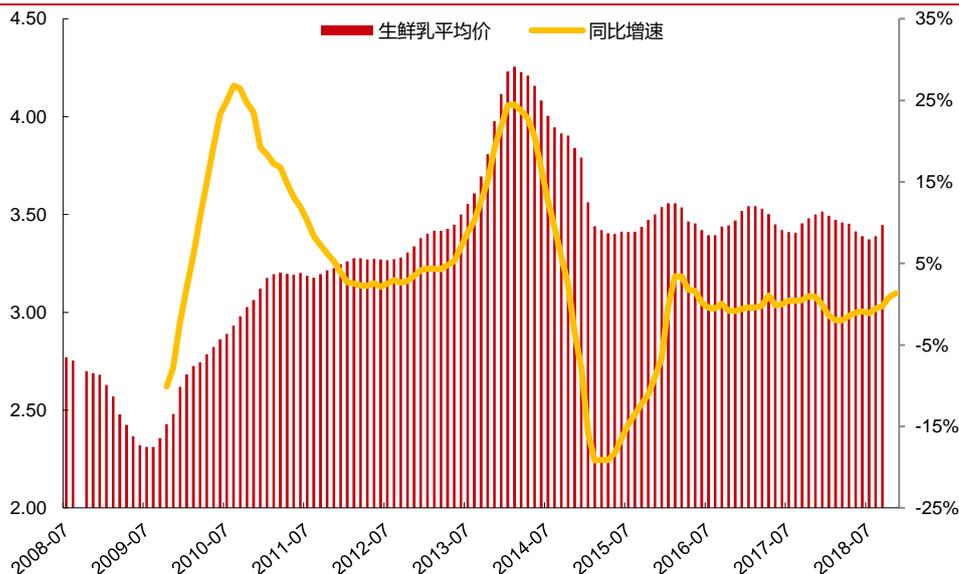


来源：wind、国联证券研究所

### 2.3. 乳制品行业数据

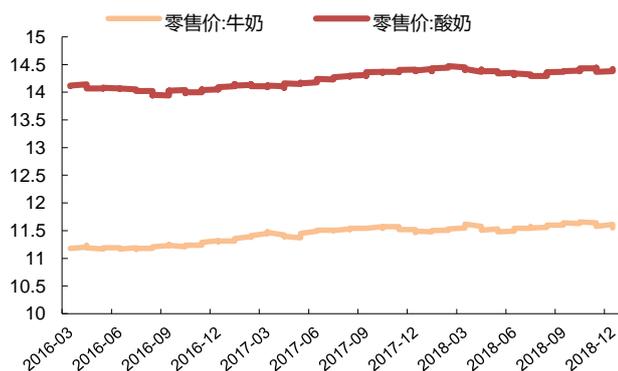
根据农业部出具的数据显示, 2018年11月, 10省市主产区生鲜乳的价格为3.55元/公斤, 同比增速1.36%, 环比增速1.07%。在婴幼儿奶粉零售价中, 根据商务部的统计, 2018年12月28日国产品牌价格为184.05元/千克, 国外品牌价格为231.48元/千克。酸奶和牛奶的价格温和上涨, 2018年12月21日, 酸奶零售价为14.41元/公斤, 牛奶零售价为11.54元/公斤。

图表 11: 我国 10 省市主要生鲜乳收购价 (元/公斤)



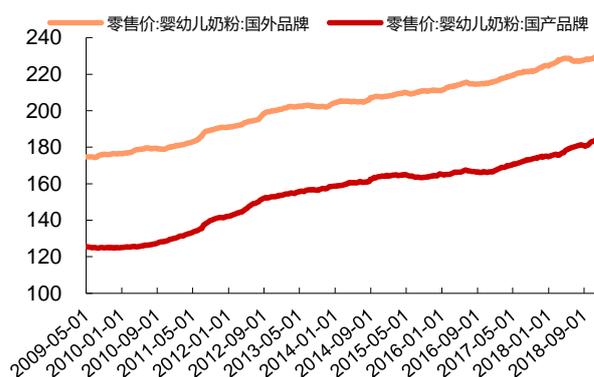
来源: wind、国联证券研究所

图表 12: 牛奶和酸奶的零售价 (元/公斤)



来源: wind、国联证券研究所

图表 13: 婴幼儿奶粉零售价 (元/千克)

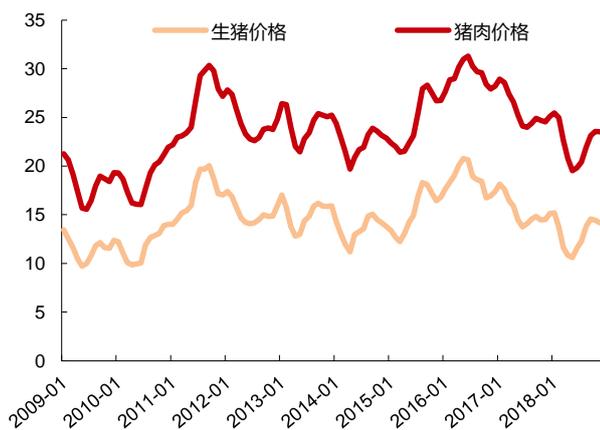


来源: wind、国联证券研究所

### 2.4. 肉制品行业数据

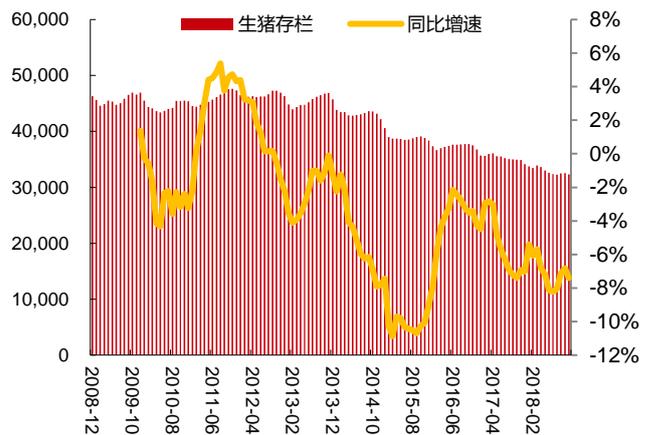
2018年11月, 全国大中城市生猪价格为14.17元/公斤, 环比下降1.8%; 2018年11月猪肉价格为23.52元/公斤, 环比下降0.1%。2018年11月, 生猪存栏量为32,306万头, 同比下降7%, 其中能繁母猪的存栏量为3,058万头。

图表 14：生猪价格与猪肉价格（元/公斤）



来源：wind、国联证券研究所

图表 15：生猪存栏量（万头）及同比增速



来源：wind、国联证券研究所

### 3. 公司公告

- 1、【贵州茅台】2018 年度生产茅台酒基酒约 4.97 万吨，系列酒基酒约 2.05 万吨；2018 年度实现营业总收入 750 亿元左右，同比增长 23%左右；实现归属于上市公司股东的净利润 340 亿元左右，同比增长 25%左右。公司 2019 年度计划安排营业总收入增长 14%。
- 2、【桃李面包】公开发行 A 股可转换公司债券申请获得中国证监会受理。
- 3、【加加食品】公司董事兼总经理刘永交先生辞职。
- 4、【上海梅林】聘任何茹女士为公司副总裁。
- 5、【重庆啤酒】董事长柯俊财先生辞职。
- 6、【千禾味业】可转债自 2018 年 12 月 26 日至 2018 年 12 月 31 日期间，转股的金额为 71,000 元，因转股形成的股份数量为 2,714 股。
- 7、【安井食品】拟以自有资金出资 1 亿元，参与设立天津民安食品产业股权投资基金合伙企业（有限合伙），持股比例为 20%。
- 8、【皇氏集团】召开董事会第一会议决议，拟聘任陈易一为公司总裁，黄嘉棣为董事会董事长，何海晏为董事会副董事长。
- 9、【恒顺醋业】对恒顺香醋、恒顺陈醋、恒顺料酒、镇江香醋等五个品种进行出厂价调整，调整价自 2019 年 1 月 1 日起实施。
- 10、【五粮液】蒋文格出任五粮液集团公司党委委员、副总经理。

### 4. 行业新闻动态

### 1、国窖 1573 停止对重庆区域供应

1 月 3 日泸州老窖发布《关于停止重庆区域国窖 1573 经典装供货的通知》，为保障消费者春节饮用需求，即日起停止对重庆区域供应国窖 1573。（微酒）

### 2、汾酒集团酒类销售完成 110 亿元

1 月 3 日，从汾酒集团传来捷报：集团 2018 年各项主要经济指标继续呈现健康稳定的增长态势，共完成销售 160 亿元。其中，酒类销售完成 110 亿元，同比增长 34%，实现了两年翻一番的奋斗目标。（微酒）

### 3、2018 年郎酒顺利实现销售收入 100 亿元

1 月 3 日，郎酒集团董事长汪俊林向四川省人大、省政府视察团介绍了郎酒生产经营情况：2018 年，郎酒顺利实现销售收入 100 亿元的预定目标，郎酒二郎基地酱酒储存量现已达 13 万吨，待技改扩能完成，储存能力将提升到 30 万吨。（微酒）

### 4、枝江销售收入实现止跌有升，2019 年将开启销量与结构双增的新起点

枝江酒业在 2018 年工作总结暨 2019 年工作部署会上表示，过去的一年，销售收入实现止跌有升。从 2017 年“稳老推新”政策出台以来，经过 2018 年的深度调整，2019 年将是销量与结构双增的新起点。（微酒）

### 5、9 家境外婴儿奶粉生产企业被禁入中国市场

海关总署对 64 家进口婴幼儿配方乳品境外生产企业延续注册进行审查，9 家企业未满足条件，其注册资格被注销，将禁入中国市场。（北青网）

## 5. 风险提示

行业政策变动风险、食品安全问题、原料成本上升、消费增速不达预期

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

#### 无锡

国联证券股份有限公司研究所  
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层  
 电话：0510-82833337  
 传真：0510-82833217

#### 上海

国联证券股份有限公司研究所  
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F  
 电话：021-38991500  
 传真：021-38571373

### 分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	薛靖韬	0755-82560810