

市场研究部 证券研究报告

2014年7月17日

食品饮料行业周报 (2014.7.5~2014.7.13)

㉖ 本周回顾

上周，食品饮料板块跑输大盘，板块整体涨跌幅为-1.96%，跑输沪深300（-1.41%），在中信一级行业中列位倒数第4。细分板块方面，仍然是肉制品、乳业领涨板块，跌幅分别达-4.49%、-3.73%，白酒防御性优秀，下跌-0.38%。个股方面，仍然是新股龙大肉食和今世缘表现突出，一周涨幅分别达12.40%和7.42%。中炬高新、光明乳业、涪陵榨菜跌幅较大，分别达-8.62%、-10.37%和-6.14%。

㉖ 行业信息

汤臣倍健发布定增预案。

三全食品发布半年度业绩预告修正公告，调整为-20%-10%。

南方食品发布半年度业绩预告，预计亏损150万元—0万元。

涪陵榨菜发布半年度快报，收入、利润分别增长12.49%、15.70%。

海欣食品发布半年度业绩预告。预计增长约50%—71%。

西藏发展发布半年度业绩预告。预计减少90%-95%。

深深宝A发布半年度业绩预告。预计亏损1,900万元-2,500万元。

好想你大股东减持300万股，占公司总股本的2.03%。

金字火腿、海天味业、光明乳业、燕京啤酒接受机构调研。

㉖ 数据更新

53度飞天茅台890元（上周900元），52度粮液600元（上周600元），10省主产区原奶平均价格4.02元/公斤（上周4.03元），生猪平均价格13.33元/公斤（上周12.93元）。

㉖ 投资建议

白酒三季度将迎来超跌反弹的交易性机会。从财务周期看，大部分企业去年三季度同比出现大幅下滑，到今年三季度财报会企稳，接下来中报的披露就是利空出尽就是利好。在中期策略报告中，我们也判断在白酒行业整体底部徘徊的情况下，股票会随着财报业绩下滑减速出现超跌反弹的交易性机会，预计在整个中报披露季行业都会保持且披露且反弹的行情。推荐标的：跌幅较大前期无反弹的山西汾酒，有改制题材的古井贡酒、老白干酒、沱牌舍得，高档酒龙头贵州茅台、中档酒龙头洋河股份、低档酒龙头顺鑫农业。

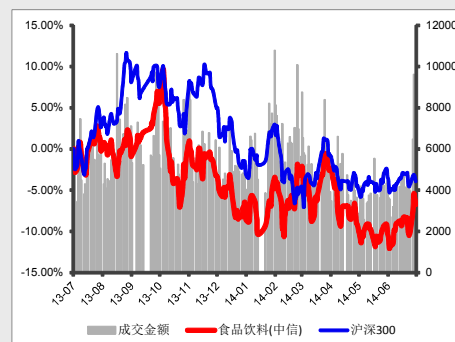
㉖ 风险提示

食品安全风险，三公限制政策的不确定性，原材料价格波动风险。

行业：食品饮料
投资评级：看好

市场表现

截至 2014.7.16



分析师：王晗

执业证书号：S1490514030001

邮箱：wanghan@hrsec.com.cn

电话：010-58565091

目 录

一、市场表现.....	4
二、行业与公司信息.....	6
三、本周行业数据.....	9
四、投资建议.....	12
五、风险提示.....	12

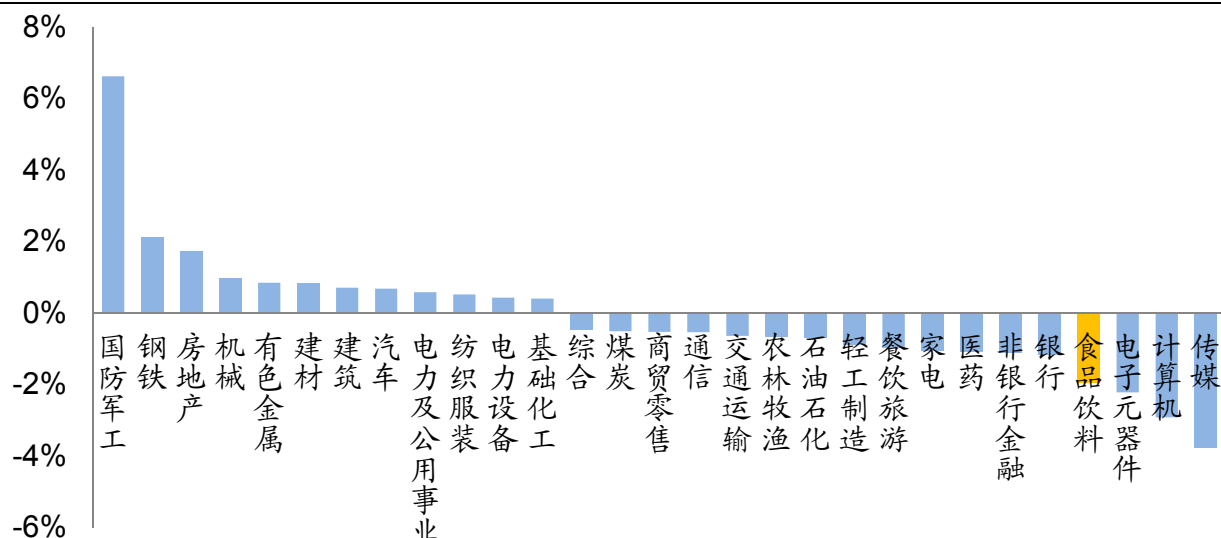
图表目录

图表 1：各行业一周涨跌幅.....	4
图表 2：各细分板块一周涨跌幅.....	4
图表 3：主要食品饮料公司周涨跌幅情况.....	5
图表 4：其他食品饮料公司周涨跌幅情况.....	5
图表 5：茅台价格走势.....	9
图表 6：五粮液价格走势.....	9
图表 7：生猪、猪肉价格走势.....	10
图表 8：猪价、猪粮比价走势.....	10
图表 9：国际乳品交易价格走势.....	11
图表 10：国际原奶收购价格走势.....	11

一、市场表现

上周，食品饮料板块跑输大盘，板块整体涨跌幅为-1.96%，跑输沪深 300 (-1.41%)，在中信一级行业中列位倒数第 4。

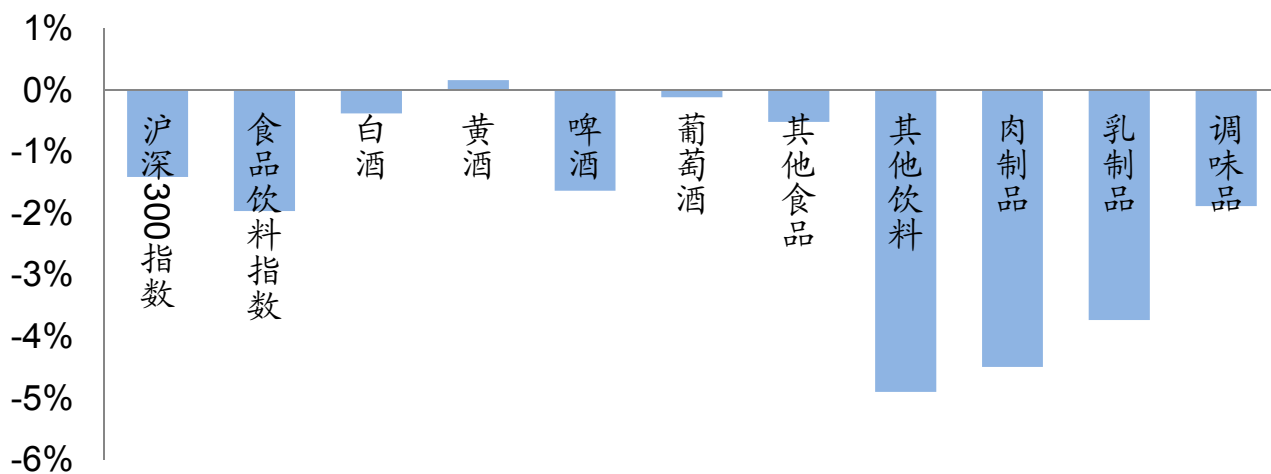
图表 1：各行业一周涨跌幅



数据来源：Wind，华融证券整理。

细分板块方面，仍然是肉制品、乳业领跌板块，跌幅分别达-4.49%、-3.73%，白酒防御性优秀，下跌-0.38%。

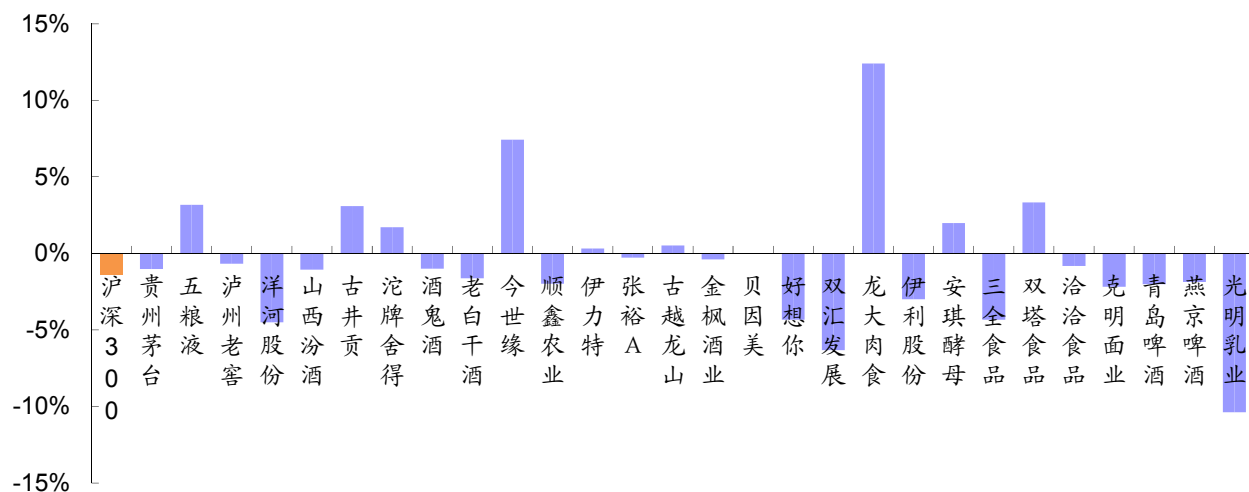
图表 2：各细分板块一周涨跌幅



数据来源：Wind，华融证券整理。

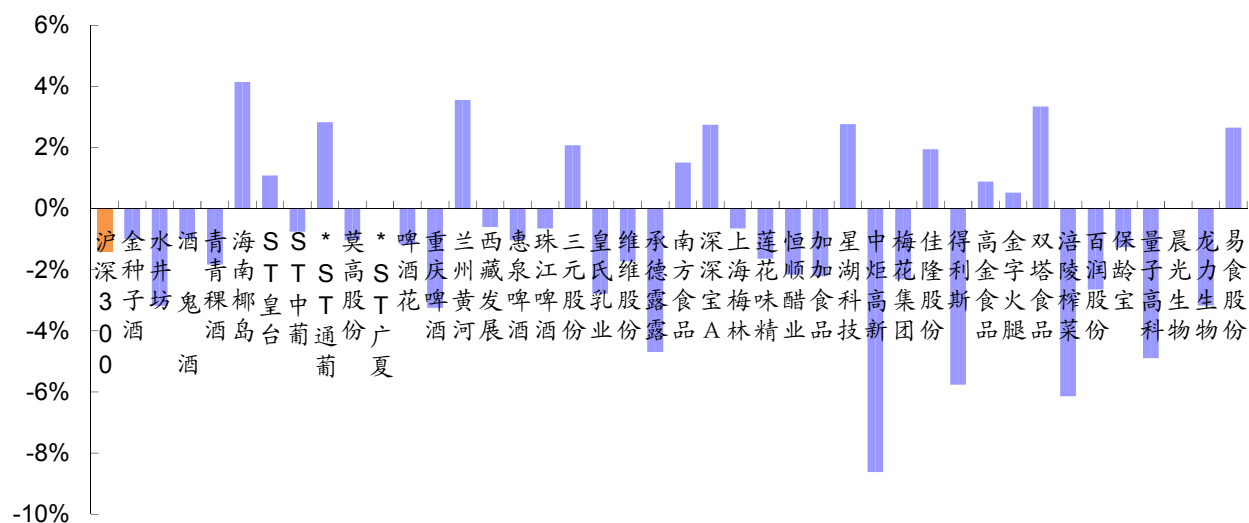
个股方面，仍然是新股龙大肉食和今世缘表现突出，一周涨幅分别达 12.40% 和 7.42%。中炬高新、光明乳业、涪陵榨菜跌幅较大，分别达-8.62%、-10.37%和-6.14%。

图表 3：主要食品饮料公司周涨跌幅情况



数据来源：Wind，华融证券整理。

图表 4：其他食品饮料公司周涨跌幅情况



数据来源：Wind，华融证券整理。

二、行业与公司信息

汤臣倍健发布定增预案。公司拟向不超过 5 名机构投资者发行非公开发行股票，数量不超过 7,000 万股，拟募集资金总额不超过 19 亿元，用于“珠海生产基地四期建设项目”、“广东佰嘉单品运作项目”、“技术运营中心项目”、“信息化规划与建设项目”与“终端精细化管理及品牌建设项目”。（资料来源：公司公告）

三全食品发布半年度业绩预告修正公告。公司将一季度报告中预计的上半年净利润变动幅度为-20%至 10%，修正为比上年同期下降 10%至 40%，预计盈利 6,623.31 万元至 9,934.97 万元。业绩修正原因为 2013 年下半年公司并购龙凤实体，本报告期公司对龙凤业务的整合仍处于调整阶段。华北基地等新增产能处于开办期，相关费用较高。结合市场环境，加大了市场费用投入。（资料来源：公司公告）

南方食品发布半年度业绩预告。公司预计上半年归属于上市公司股东的净利润为亏损 150 万元—0 万元。主要原因为：1、受行业扩产低价竞争冲击，公司销售收入增长缓慢且毛利率同比下降；2、公司东山募投工厂产能释放需要过程，又逢金山工厂停产改造，致使产量下降、成本增加；3、公司调整升级期间，费用投入较大。（资料来源：公司公告）

涪陵榨菜发布半年度业绩快报。报告期内，公司经营业绩情况稳定，公司实现营业总收入 46,596.94 万元，较去年同期增长 12.49%；实现营业利润、利润总额、归属于上市公司股东的净利润分别为 9,447.32 万元、10,277.68 万元、8,703.58 万元，分别较去年同期增长 20.78%、16.69%、15.70%，主要为营业收入同比增长幅度比营业成本增长幅度大，导致毛利增加；实现基本每股收益 0.43 元，较去年同期增长 16.22%，为净利润增加所致。（资料来源：公司公告）

海欣食品发布半年度业绩预告。公司预计上半年归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长约 50%—71%，预计盈利约 3500 万元—4000 万元。2014 年半年度业绩增长原因为：1、报告期内公司生产经营情况良好，营业利润增加；2、报告期内公司收到并确认部分政府补贴、补助。（资料来源：公司公告）

西藏发展发布半年度业绩预告。公司预计上半年归属于上市公司股东的净利润比上年同期减少 90%-95%，预计盈利 1384.46 万元-692.23 万元。2014 年半年度业绩同向大幅下降的原因主要系 2013 年公司出售四川西藏天缘科技发展风险投资有限公司股权以及终止对厚地稀土投资收回投资回报款的非经常性损益金额达到 12,866.63 万元。（资料来源：公司公告）

深深宝 A 发布半年度业绩预告。公司预计上半年归属于上市公司股东的净利润为亏损 1,900 万元-2,500 万元。主要原因为：1、公司原控股子公司浙江深深宝华发茶业有限公司 51.72%股权已转让，本期未纳入合并报表范围，故营业收入及相应净利润减少；2、公司茶相关业务属于推广培育期，推广及策划费用增加。（资料来源：公司公告）

好想你大股东减持。好想你枣业控股股东、实际控制人石聚彬于 2014 年 7 月 9 日通过深圳证券交易所交易系统以大宗交易方式减持公司股份 300 万股，占公司总股本的 2.03%。本次减持后，石聚彬先生持有公司股份 57,009,356 股，占公司总股本的 38.62%，仍为公司控股股东、实际控制人。（资料来源：公司公告）

金字火腿接受机构调研。1、目前产品如何定价：巴玛火腿的定价没有可参照的同类产品，传统火腿竞争品多，定价需要参考竞争品价格，另外还需要参考原材料成本等综合情况而定。2、巴玛火腿的情况：公司的方针是以传统火腿为基础，重点发展巴玛火腿，同时大力发展特色纯肉制品，巴玛火腿的推广费用较高，这两年的费用投入主要是为了推广巴玛火腿。3、巴玛火腿的竞争品：竞争品很少，有少量进口产品。4、目前原材料采购的模式：大批量的是直接从屠宰场采购，在外省，公司会派人到屠宰场，按照制作火腿的工艺要求，指定规格和处理方法，巴玛火腿使用了一部分进口原料，在金华本地也有一部分代理商，收购原料之后卖给公司。5、火腿高汤的推广情况如何：高汤是重点推广的新产品，目前有小包装家庭用产品，也有大包装产品供应酒店使用，由于目前品种仍比较单一，推广中面临一些实际问题，现在公司的思路是先集中发展酒店市场，之后是发展专卖店渠道，之后再拓展其他渠道。6、各类渠道的销售情况如何：目前餐饮渠道的比例已经较低，经销商渠道的比例有较大提升，电商渠道增长较快，专卖店也有一定比例，经销商和电商等渠道的增长弥补了餐饮市场销量收缩的不利影响。7、冷冻城目前的情况：冷冻城一层去年 7 月开始试营业，试运营一年，已经步入正轨，冷冻城具备 6 万吨冷藏能力，另有 5 万平方米市场，目前只开放了一层，冷冻城的成本主要是折旧，人工电费等也有一部分。在冷库初始冷却之后，维持低温运行所需电量不多，冷冻城的收益除了为公司自身储存原材料之外，主要来源于冷库租金。8、目前行业内竞争对手的情况：本地火腿企业中没有规模接近的竞争对手，除金字之外大规模企业很少，目前行业内的企业在逐渐减少，主要是由于行业准入门槛提高，市场整合和成本压力，行业内已经通过 QS 认证的企业不到 90 家。（资料来源：公司公告）

光明乳业接受机构调研。1、14 年上半年，莫斯利安销售收入继续保持较快增长。目前，莫斯利安已经走出华东，在河南、湖北等地增长较快。2、随着重点产品莫斯利安的快速发展，公司常温产品的销售渠道也快速扩大。公司优+等常温产品将通过该渠道，力争实现较快增长。3、公司依托具有自主产权的专利菌种——植物乳杆菌 ST-III，推出畅优植物乳杆菌饮品，受到广大消费者的青睐。4、《推动婴幼儿配方乳粉企业兼并重组工作方案》的出台有利于进一步规范市场秩序，优化

产业结构，促进婴幼儿配方乳粉产业健康发展。公司战略是：聚焦乳业、领先新鲜、做强常温、突破奶粉。公司将严格遵守国家的相关规定，争取实现突破奶粉的战略。
(资料来源：公司公告)

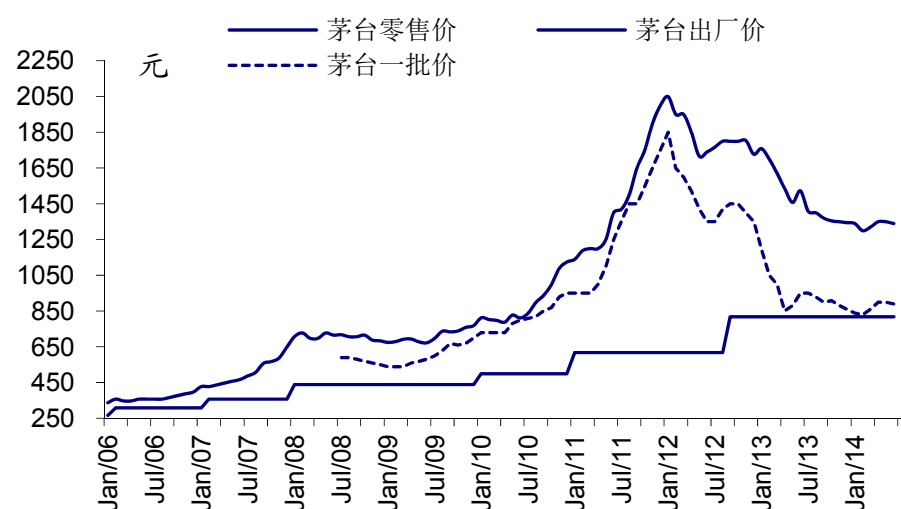
海天味业接受机构调研。1、公司目前集中精力把最基本的酱油、蚝油和酱这三大产品努力做大做强，因为这三大产品，在市场上占有率仍是不均衡的，一些区域发展快占有率高，一些区域发展慢占有率低，要真正达到市场的全面覆盖，还有很大的空间的，所以目前公司仍是集中精力把这三大产品做大做强、做精做细。2、对于海外市场，公司一直都在销售，但销售量相对国内的销售量的比例不算大，从海外市场上来看，这些年我们没有花太多的精力下去，最主要的是国内调味品容量还是主流，如果能够把国内市场完全做好，那是非常非常可观的。3、公司今年销售收入的增长主要是靠销售量的增长以及产品结构变化而拉动销值的增长。(资料来源：公司公告)

燕京啤酒接受机构调研。1、中国啤酒行业在朝着美国和日本的模式在发展，未来会有少数几家企业来分享中国啤酒市场的绝大部分市场份额，从目前的竞争格局看，大企业、大集团、大品牌在行业的影响力越来越强，从盈利水平来看，吨酒收入越来越高，行业的盈利水平出现了根本性的变化，未来啤酒行业的吨酒收入水平还会不断提高，未来啤酒行业的盈利水平必然是一个持续提高的过程。2、产品结构方面公司希望未来高档酒以纯生为主，中档酒以鲜啤为主，目前中高档酒占比在 1/3，希望未来中高档酒比重能够不断的提高，普通酒升级换代，完善高档产品的品种，如推出原浆白啤酒、无醇啤酒、黑啤酒等。3、北京地区：北京地区是中国人均啤酒消费量最高的一个地区，燕京在北京的占有率已经到 85%，提高空间有限，未来希望北京地区吨酒收入水平能够不断提高，达到与国际化大都市相称的水平。4、扩张策略：从 98 年开始，基本上每年都会进入一至两个新市场，但每年进入新的市场的个数一般不超过两个，以确保我们整个市场收入、利润都能保持持续增长，这两年的主要重点还是在中西部地区。(资料来源：公司公告)

三、本周行业数据

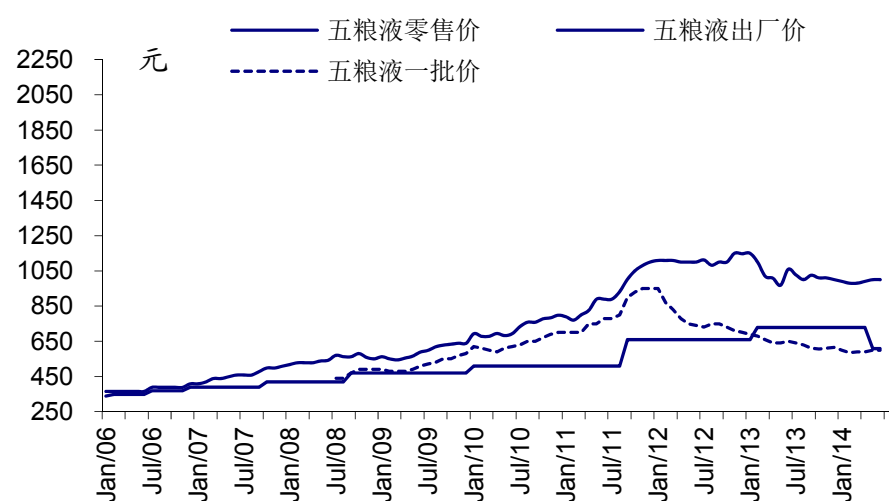
近期白酒消费淡季, 茅台五粮液零售价批发价保持稳定。目前 53 度飞天茅台一批价为 890 元 (上周 900 元), 52 度粮液 600 元 (上周 600 元)。

图表 5: 茅台价格走势



数据来源: 公司公告, 华融证券整理。

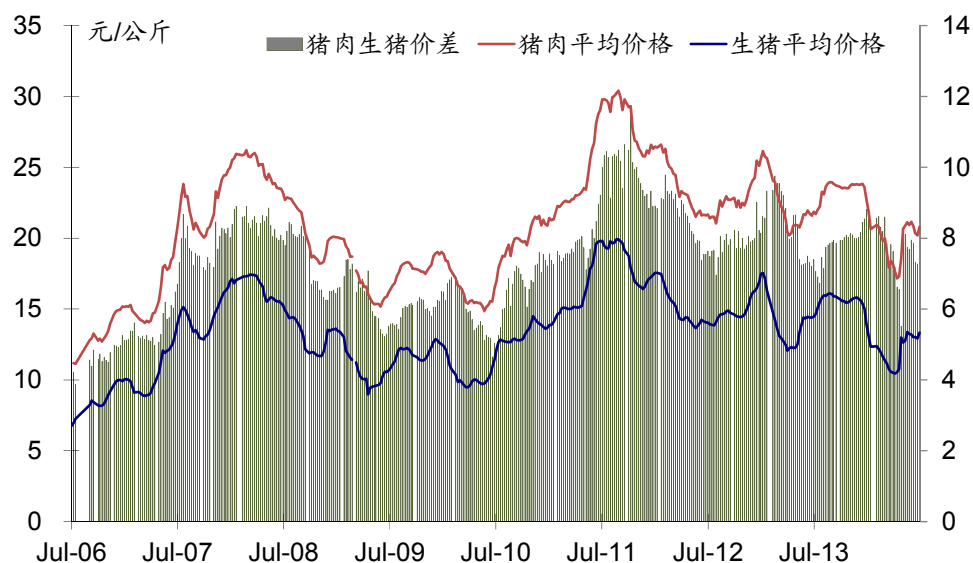
图表 6: 五粮液价格走势



数据来源: 公司公告, 华融证券整理。

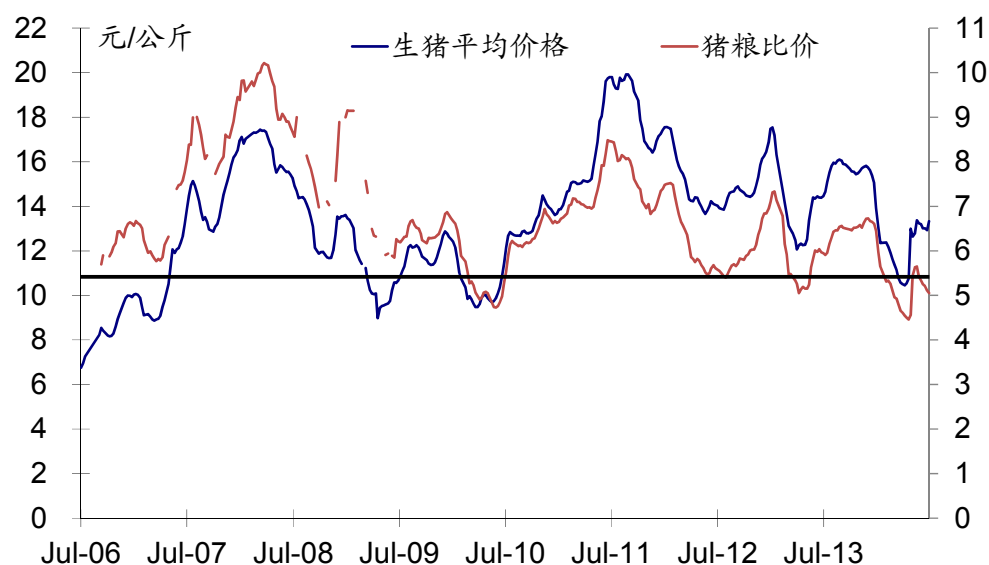
猪价在 6 月震荡调整之后重新开始上涨, 符合我们前期判断, 目前生猪平均价格 13.33 元/公斤 (上周 12.93 元/公斤), 猪肉平均价格 20.79 元/公斤 (上周 20.20 元/公斤), 猪粮比价 5.14。

图表 7: 生猪、猪肉价格走势



数据来源: 农业部, 华融证券整理。

图表 8: 猪价、猪粮比价走势



数据来源: 农业部, 华融证券整理。

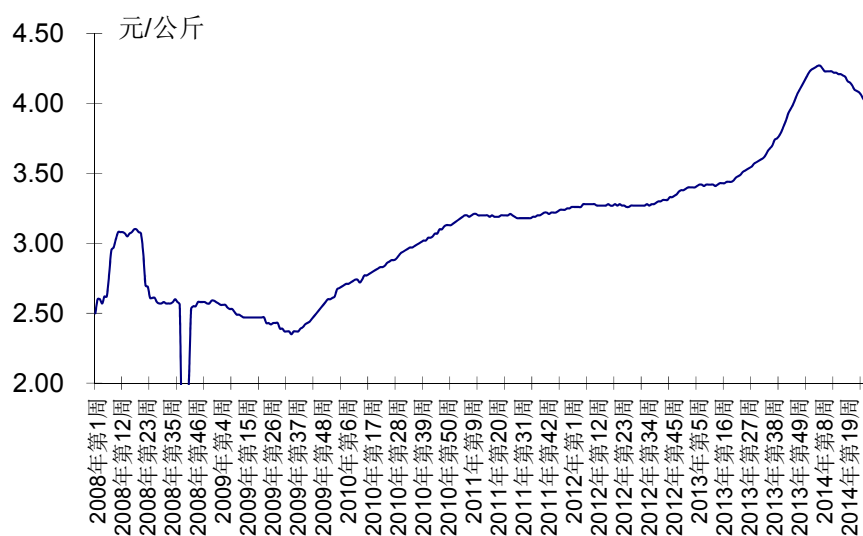
国际国内奶价持续回调, 国内原奶收购价回落至 4.02 元/公斤 (上周 4.03 元/公斤), 环太平洋交易价格脱脂奶粉为 3900 美元/吨, 全脂奶粉为 3713 美元/吨。

图表 9: 国际乳品交易价格走势



数据来源: USDA, 华融证券整理。

图表 10: 国际原奶收购价格走势



数据来源: 农业部, 华融证券整理。

四、投资建议

白酒三季度将迎来超跌反弹的交易性机会。从财务周期看，大部分企业去年三季度同比出现大幅下滑，到今年三季度财报会企稳，接下来中报的披露就是利空出尽就是利好。在中期策略报告中，我们也判断在白酒行业整体底部徘徊的情况下，股票会随着财报业绩下滑减速出现超跌反弹的交易性机会，预计在整个中报披露季行业都会保持且披露且反弹的行情。推荐标的：跌幅较大前期无反弹的山西汾酒，有改制题材的古井贡酒、老白干酒、沱牌舍得，高档酒龙头贵州茅台、中档酒龙头洋河股份、低档酒龙头顺鑫农业。

五、风险提示

食品安全风险，三公限制政策的不确定性，原材料价格波动风险。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

王晗，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券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和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、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，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方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投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真：010 - 58568159

网址：www.hrsec.com.cn