

市场研究部 证券研究报告

2014年7月24日

食品饮料行业周报 (2014.7.14~2014.7.20)

行业：食品饮料
投资评级：看好

⑤ 本周回顾

上周，食品饮料板块领涨大盘，板块整体涨幅为 6.19%，大幅跑赢沪深 300 (0.75%)，在中信一级行业中列位第一。细分板块方面，白酒领涨，涨幅达 11.35%，带动其他板块也有所上涨，食品类的乳业和肉制品分别上涨 5.15% 和 2.46%。个股方面，新股龙大肉食和今世缘进入调整，一周分别下跌 -16.77% 和 -4.96%。白酒企业集体上涨，前期跌幅大但无反弹的山西汾酒领涨，涨幅达 19.15%，洋河股份、古井贡、老白干酒等跌幅大中档酒公司也有上佳表现，涨幅达 16.41%、17.37%、16.04%。

⑤ 行业信息

酒鬼酒发布半年度业绩预告，预计亏损 3900 万元—4900 万元。

*ST 广夏发布半年度业绩预告，预计盈利约 350 万元。

贝因美发布半年度业绩预告修正公告，修正为同比下降 75% 至 65%。

青青稞酒发布半年度业绩预告修正公告，修正同比下降 15% 至 20%。

皇台酒业发布半年度业绩预告，预计亏损约 480 万元。

沱牌舍得发布半年度业绩预告，预计减少 60%-90%。

三元食品发布半年度业绩预告修正公告，修正为预计净利润为正值。

水井坊发布半年度业绩预亏公告，净利润为 -1.2 亿元至 -1.4 亿元。

老白干酒拟转让两洼种猪公司资产并出租生物技术工程公司资产。

洋河股份、好想你接受结构调研。

⑤ 数据更新

53 度飞天茅台 890 元 (上周 890 元)，52 度粮液 600 元 (上周 600 元)，10 省主产区原奶平均价格 4.00 元/公斤 (上周 4.02 元)，生猪平均价格 13.84 元/公斤 (上周 13.33 元)。

⑤ 投资建议

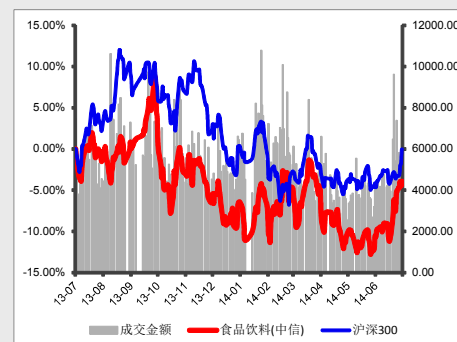
白酒反弹完全符合我们预期，大众品反弹为时不远。上周的白酒反弹走势完全符合我们预期，我们在中期策略以及近几期周报中都提示，到今年三季度财报会企稳，接下来中报的披露就是利空出尽就是利好，预计在整个中报披露季行业都会保持且披露且反弹的行情。推荐标的为跌幅较大的、有改制题材的中档酒，仍能增长的高档及低档行业龙头。本周原奶价仍然在加速下跌，利好乳品企业，白酒反弹有利于吸引资金关注食品饮料板块，乳业反弹为时不远。

⑤ 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。

市场表现

截至 2014.7.24



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

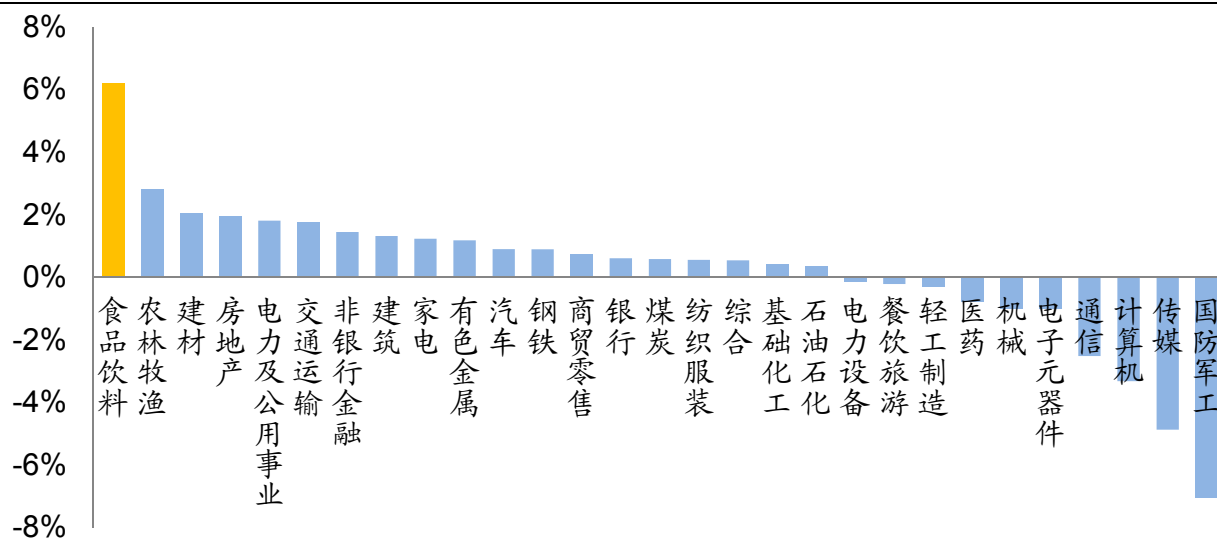
图表目录

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，食品饮料板块领涨大盘，板块整体涨幅为 6.19%，大幅跑赢沪深 300 (0.75%)，在中信一级行业中列位第一。

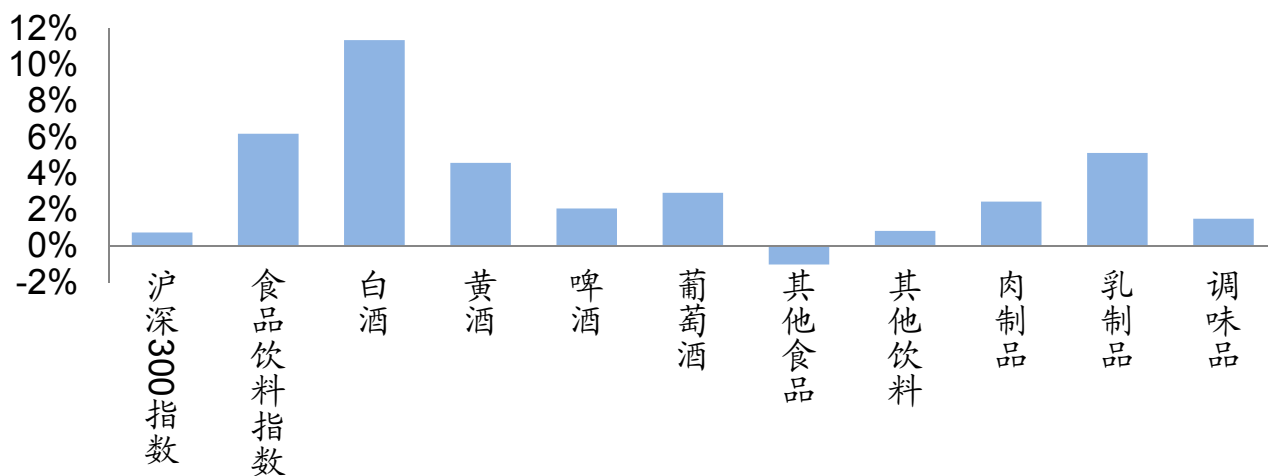
图表 1：各行业一周涨跌幅



数据来源：Wind，华融证券整理。

细分板块方面，白酒领涨，涨幅达 11.35%，带动其他板块也有所上涨，食品类的乳业和肉制品分别上涨 5.15%和 2.46%。

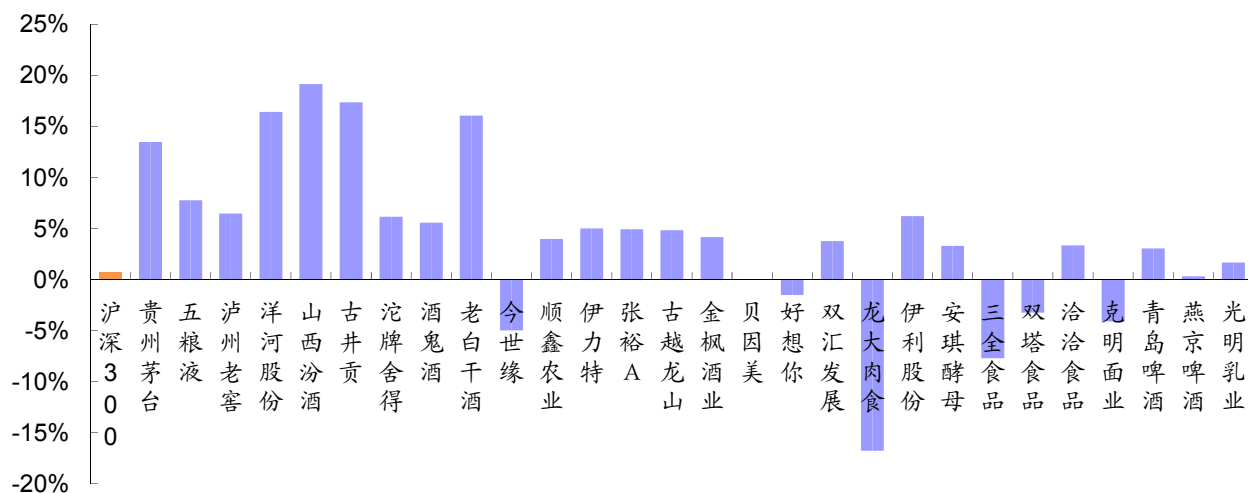
图表 2：各细分板块一周涨跌幅



数据来源：Wind，华融证券整理。

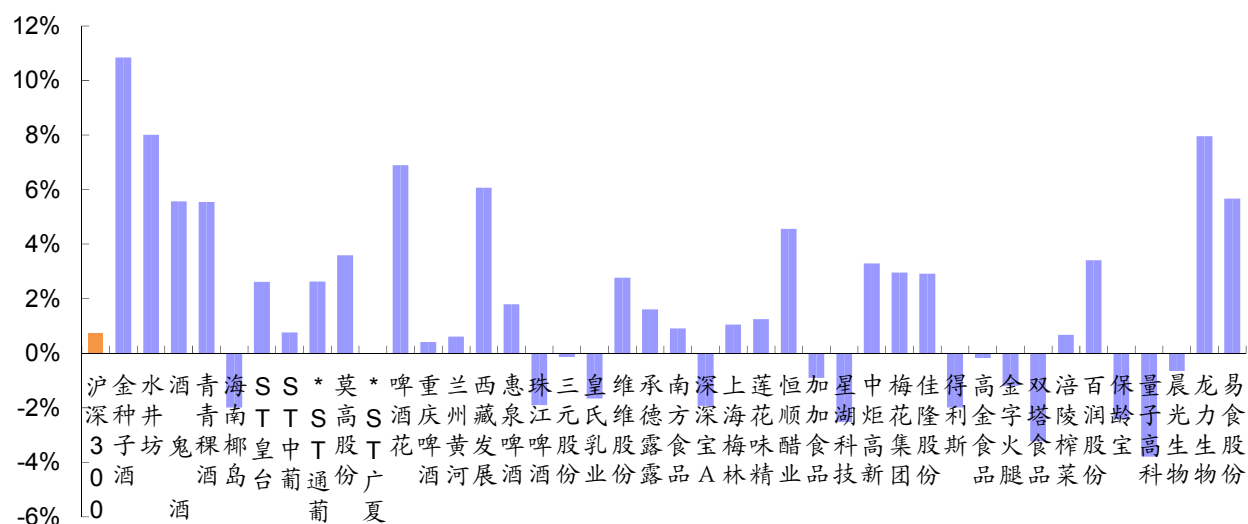
个股方面,新股龙大肉食和今世缘进入调整,一周分别下跌-16.77%和-4.96%。白酒企业集体上涨,前期跌幅大但无反弹的山西汾酒领涨,涨幅达 19.15%,洋河股份、古井贡、老白干酒等跌幅大中档酒公司也有上佳表现,涨幅达 16.41%、17.37%、16.04%。

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

酒鬼酒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 3900 万元—4900 万元。主要原因为：公司销售收入大幅下降，同时，因调整产品结构，导致产品整体盈利能力下降。（资料来源：公司公告）

***ST 广夏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约 350 万元。主要原因为：天津市宜兴埠第五农工商联合公司与天津创业（集团）有限公司的房屋租赁合同纠纷案终结，公司将实际清偿金额与“预计负债”之间的差额计入营业外收入，取得债务重组收益约 254.60 万元。（资料来源：公司公告）

贝因美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-65%至-15%，修正为比上年同期下降 75%至 65%，预计盈利 9,656.61 万元-13,519.25 万元。业绩修正原因为：1、配方奶粉行业变革，公司正在进行业务转型和流程再造，致使重点产品婴幼儿配方乳粉销售在短期内销量下降，上半年营业收入下降幅度较大，盈利低于预期。2、公司上年同期业绩处于高峰期，且 2013 年 7 月起公司对婴幼儿配方奶粉主要品项标准出厂价进行下调，致使毛利率同比下降。3、为持续保持公司在婴幼儿配方乳粉行业的领先地位，公司加大了对市场开拓和产品服务方面的投入，致使销售费用率较上年同期有所增长，净利润同比出现下滑。（资料来源：公司公告）

青青稞酒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-15%至 0%，修正为比上年同期下降 15%至 20%，预计盈利 17,165.93 万元~18,238.80 万元。业绩修正原因为：1、白酒行业和市场进入深度下调区间，公司产品销量下滑；2、母公司销售给各子公司的商品增加，消费税及附加增加；3、管理费用较上年同期有所增加，主要是随着公司资产规模增大，折旧、房产税、土地税大幅增加。（资料来源：公司公告）

皇台酒业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约亏损 480 万元。主要原因为：报告期主营业务收入比去年同期下降所致。（资料来源：公司公告）

沱牌舍得发布半年度业绩预减公告。公司预计上半年归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比，将减少 60%到 90%。主要原因为：2014 年，由于受宏观政策和市场环境的持续影响，公司高档产品销售下滑，导致公司产品毛利率下降。（资料来源：公司公告）

三元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可能仍为亏损，修正为预计净利润为正值。业绩修正原因为：依据石家庄市整体城市规划，石家庄市政府对公司全资子公司河北三元食品有限公司四宗土地进行收储。2014 年 6 月，河北三元上述被收储土地产权证明已经注销。基于上述原因，公司对全部土地收储补偿款进行收入确认，增加公司 2014 年上半年度利润。（资料来源：公司公告）

水井坊发布半年度业绩预亏公告。公司预计上半年归属于上市公司股东的净利润为-1.2 亿元至-1.4 亿元。主要原因为：为应对行业和市场变化，公司正积极进行营销网络、产品线、销售渠道、团队架构等方面的调整，以搭建新形势下最佳的发展平台。受此影响，预计今年上半年累计净利润为亏损，但整体经营情况已略好于公司原有预期。下半年，公司将从以下几方面着手努力提升公司经营业绩：（一）进一步提升公司品牌影响力；（二）加大市场建设力度，保持价格体系稳定；（三）改革调整现有销售体系，关注电商渠道发展，进一步加快国际市场拓展步伐；（四）不断加强成本控制，合理优化人员组织架构；（五）缩减非酒业资产，集中优势资源强化公司白酒主营业务。（资料来源：公司公告）

老白干酒拟转让两洼种猪分公司全部资产。两洼种猪分公司成立于 2003 年 11 月，为本公司下属分公司，主要从事种猪的养殖、销售业务。截止 2014 年 5 月 31 日，两洼种猪分公司总资产 17,765,673.91 元、负债总额 12,876,152.06 元、净资产 4,889,521.85 元。2014 年 1--5 月份实现主营业务收入 4,432,044.9 元，净利润-2,253,036.4 元。本次两洼种猪分公司的全部资产公开转让将在产权交易中心公开挂牌转让，挂牌价格为净资产评估值 2,777.84 万元。根据公司的产业结构调整需要，为集中精力做大做强公司主业——衡水老白干酒的生产与销售，决定将两洼种猪分公司的全部资产予以转让。根据评估报告，本次两洼种猪分公司的全部资产的资产评估值为 2,777.84 万元，本公司据此公开挂牌转让两洼种猪分公司的全部资产的挂牌价格为 2,777.84 万元。本次资产转让对本公司本年度经营业绩不构成重大影响。（资料来源：公司公告）

老白干酒出租生物工程分公司资产。公司下属生物工程分公司成立于 2007 年 5 月。目前，生物工程分公司处于停产状态，截止 2014 年 5 月 31 日，生物工程分公司总资产 23,785,438.21 元，总负债 54,809,406.03 元，净资产-31,023,967.82 元，2014 年 1-5 月份，实现净利润-1,021,266.34 元。由于生物工程分公司已经停产，本次将生物工程分公司的资产对外出租，有利于盘活公司闲置资产，增强公司盈利能力，符合公司整体发展战略。（资料来源：公司公告）

洋河股份接受机构调研。1、当前的行业形势：白酒行业仍然处于深度调整期，但也出现了一些积极的改善，比如白酒行业去库存的基本完成、宏观经济平稳发展

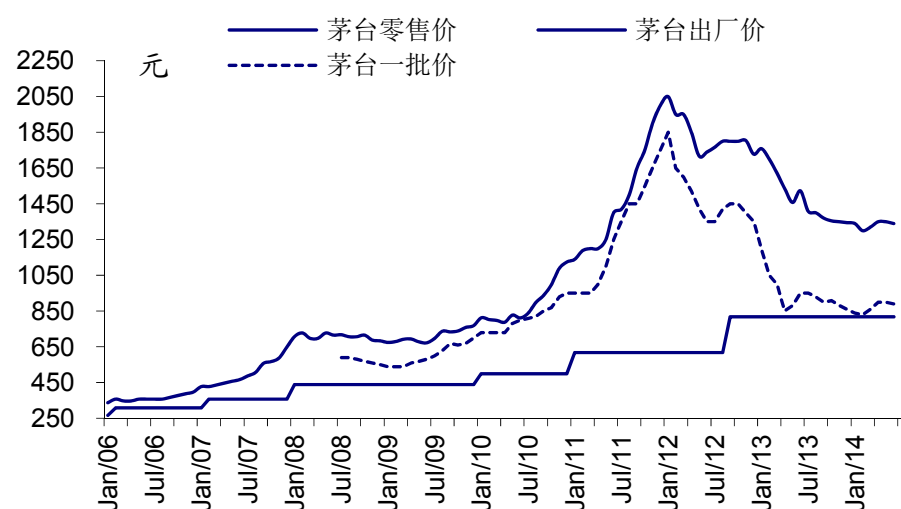
等。2、公司电商的运行情况：公司目前在电商上主要是天猫、京东旗舰店和洋河 1 号。今年 4 月份，洋河 1 号已经实现省内全覆盖，计划年底前在全国重点城市实现推广，目前而言，电商对整体销售的贡献率还很少，但我们会继续扩大洋河 1 号的运营范围，加大平台推广力度。在互联网大潮中，我们期望借助互联网技术提升公司的营销水平和管理效率。3、公司省外产业化布局的考虑：产业化落地区域的选择，会对区域经济发展水平、人口总量和消费习惯等多方面因素进行综合考量。我们希望输出公司的营销管理模式，实现优势嫁接，并打开当地市场销售。公司会持续关注这方面的机会。4、公司多品牌运作：公司目前形成了一个全价位覆盖的产品线，产品区隔明显，并承载着不同的功能。公司对品牌管理各有侧重，在资源配置上也各有差异，对于主导品牌会给与更多的资源配置。5、“新江苏”市场和产业化落地省份总体销售情况还不错；上半年葡萄酒的销售符合预期，我们对完成全年目标有信心；今年的费用投放投放方式上会更加精准，硬广告的投放可能会减少。公司的市场费用在今年初就做了预算，年中会有微调，总体变化不大。（资料来源：公司公告）

好想你接受机构调研。1、现阶段公司还处于战略转型的深化、细化阶段，公司销售、市场、生产、采购、财务、行政等中心围绕公司战略转型开展工作。2、公司 2013 年 12 月开始在上海市场投入“零食时刻”的广告，在上海地区品牌知名度和产品认可度得到了很大的提高。公司在广告投放方面还需要不断的积累经验，上海样板市场打造成功后，我们再考虑向其他城市复制，公司暂时还没有在全国进行广告投放的计划。3、公司自建的 8000 余亩原材料基地，有 2000 亩在河南新郑，6000 亩在新疆地区。除了公司的自建原料基地之外，公司还和当地的兵团、农场、林场等签订有长期合作协议，公司红枣技术人员对他们进行技术指导，定期监测红枣的长势，不定期分析当地红枣的大数据信息，确保公司高品质原材料的供应，满足市场的需求。4、随着前些年红枣原材料采购价格的持续提高，刺激枣农栽种更多的枣树，红枣种植面积确实是不断扩大的，尤其是新疆地区，目前的种植面积已达 700 万亩左右，这些枣树陆续进入盛果期和高产期，为公司采购优质原材料提供了保障。2013 年红枣的采购价格比往年略有下降，对产品的毛利率也有一定程度的影响。目前来说，2014 年的原材料价格还不能确定。目前，厄尔尼诺现象对原材料的价格影响还不确定。（资料来源：公司公告）

三、本周行业数据

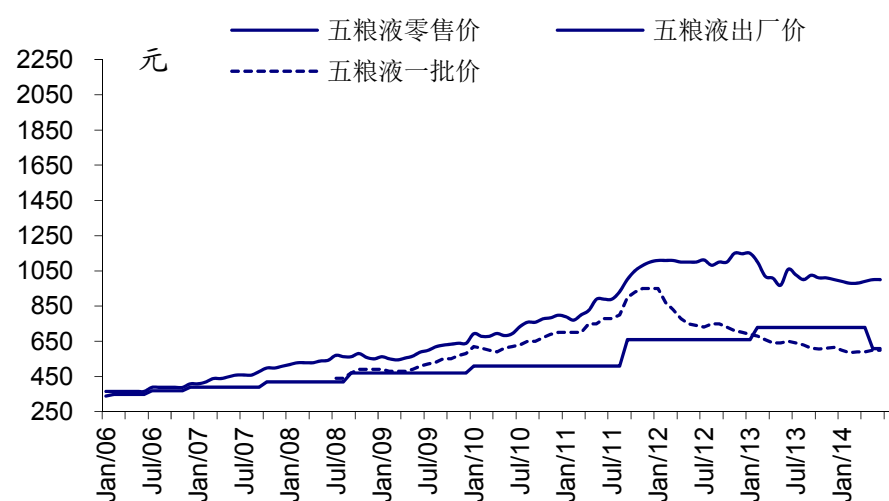
近期白酒消费淡季，茅台五粮液零售价批发价保持稳定。目前 53 度飞天茅台一批价为 890 元（上周 890 元），52 度粮液 600 元（上周 600 元）。

图表 5：茅台价格走势



数据来源：公司公告，华融证券整理。

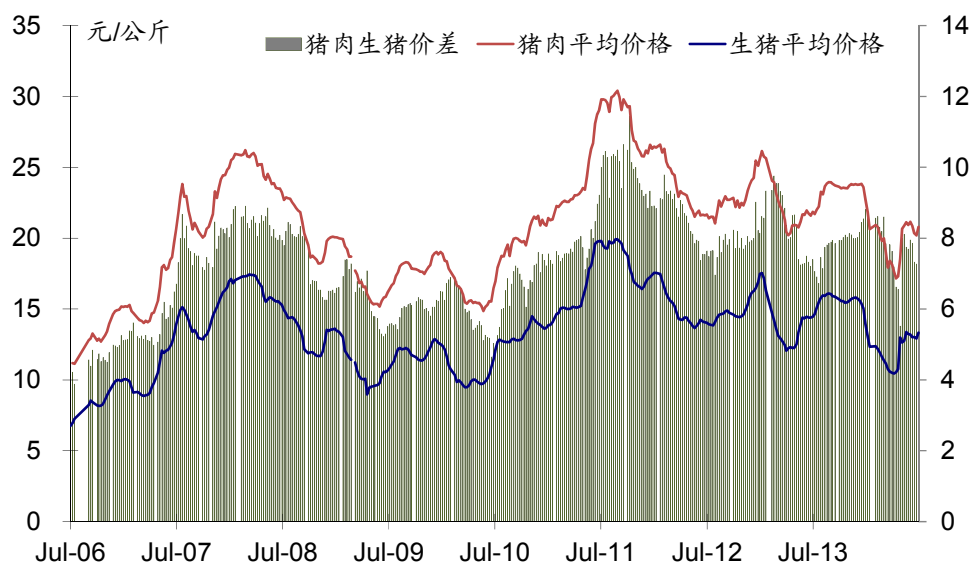
图表 6：五粮液价格走势



数据来源：公司公告，华融证券整理。

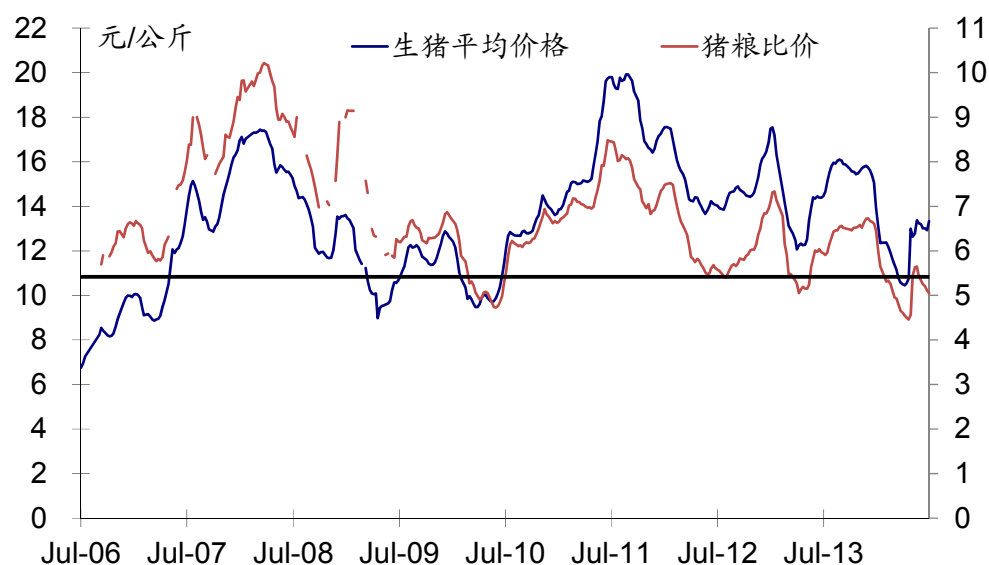
猪价在 6 月震荡调整之后重新开始上涨, 符合我们前期判断, 目前生猪平均价格 13.84 元/公斤 (上周 13.33 元/公斤), 猪肉平均价格 21.13 元/公斤 (上周 20.79 元/公斤), 猪粮比价 5.25。

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。

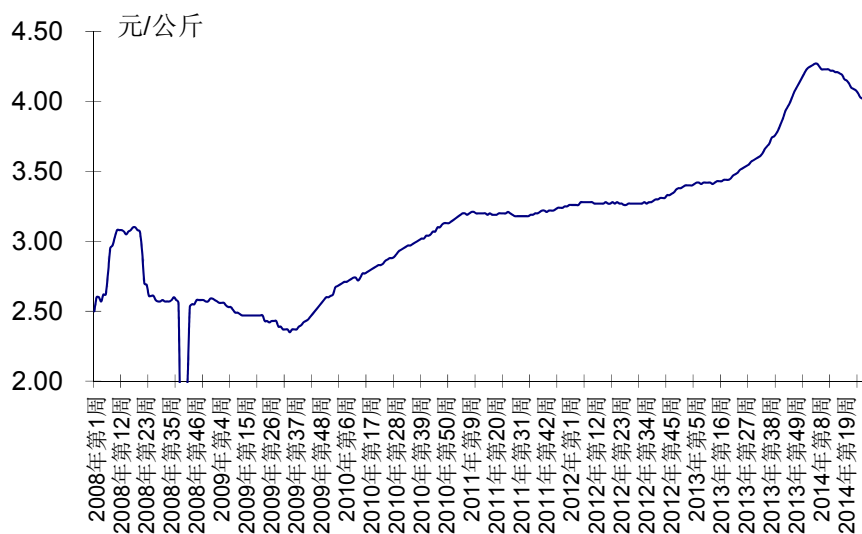
国际国内奶价仍在下跌, 国内原奶收购价回落至 4.00 元/公斤 (上周 4.02 元/公斤), 环太平洋交易价格脱脂奶粉为 3713 美元/吨, 全脂奶粉为 3500 美元/吨。

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

白酒反弹完全符合我们预期，大众品反弹为时不远。上周的白酒反弹走势完全符合我们预期，我们在中期策略以及近几期周报中都提示，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，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。推荐标的为跌幅较大的、有改制题材的中档酒，仍能增长的高档及低档行业龙头。本周原奶价仍然在加速下跌，利好乳品企业，白酒反弹有利于吸引资金关注食品饮料板块，乳业反弹为时不远。

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