



食品饮料行业周报 (2014.8.11~2014.8.17)

行业：食品饮料
投资评级：看好

㊦ 本周回顾

上周，大盘继续震荡中微涨，食品饮料略也随大盘微涨，板块整体涨幅为 1.03%，跑输沪深 300 (1.27%)，在中信一级行业中列位倒数第 6。细分板块方面，白酒、调味品上涨较多，涨幅分别达 2%、2.99%，黄酒受会稽山 IPO 带动也上涨了 1.41%，葡萄酒板块在上周上涨后回落，下跌 1.97%。个股方面，酒鬼酒受中粮收购的消息刺激领涨，上涨 21.06%，带动沱牌、古井贡、金种子、水井坊等二线白酒上涨。恒顺醋业中报靴子落地，上涨 12.54%，同时也带动加加食品等调味品企业上涨。中葡前期涨幅较大，上周回调-6.47%。

㊦ 行业信息

传中粮集团或间接入主酒鬼酒。

恒顺醋业发布半年报，收入利润同比增长 17.78%和 104.86%。

燕京啤酒发布半年报，收入利润同比增长 5.3%和 10.3%。

古井贡酒发布半年报，收入利润同比增长 3.61%和-4.78%。

双汇发展发布半年报，收入利润同比增长 3.63%和 30.01%。

老白干酒发布半年报，收入利润同比增长-17.5%和-49.36%。

海南椰岛发布半年报，收入利润同比增长-52.38%和-46.94%。

承德露露发布半年报，收入利润同比增长 4.03%和 27.27%。

好想你发布半年报，收入利润同比增长 19.56%和-9.6%。

加加食品发布半年报，收入利润同比增长-0.57%和 4.02%。

西藏发展发布半年报，收入利润同比增长-13.96%和-92.86%。

古越龙山发布半年报，收入利润同比增长-23.14%和-38.39%。

佳隆股份、洽洽食品、海欣食品接受机构调研。

㊦ 数据更新

53度飞天茅台 870元(上周 870元)，52度粮液 580元(上周 585元)，10省主产区原奶平均价格 3.96元/公斤(上周 3.98元)，生猪平均价格 15.12元/公斤(上周 14.89元)。

㊦ 投资建议

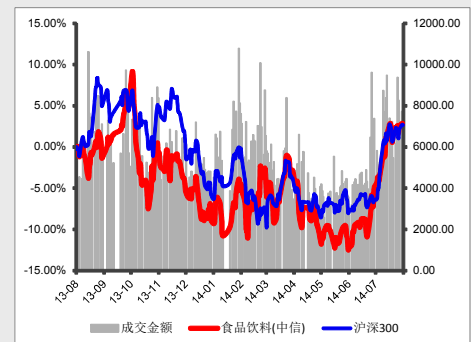
关注白酒并购整合及大众品的反弹机会。上周市场传出中粮入主酒鬼酒，我们认为并购整合是白酒行业在底部盘整所必须经历的一个过程，建议关注业绩较差、市值较小、具有一定品牌力的公司。大众品方面乳业及各种小食品已盘桓良久，具有反弹潜力。

㊦ 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 2014.8.20



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.....	11
四、投资建议.....	14
五、风险提示.....	14

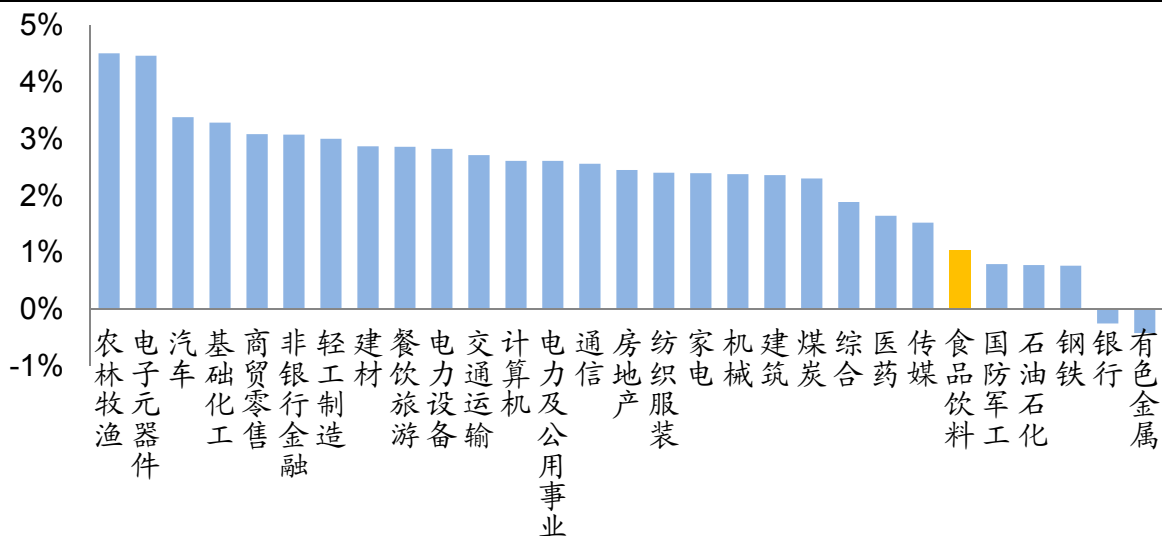
图表目录

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.....	11
图表 6: 五粮液价格走势.....	11
图表 7: 生猪、猪肉价格走势.....	12
图表 8: 猪价、猪粮比价走势.....	12
图表 9: 国际乳品交易价格走势.....	13
图表 10: 国际原奶收购价格走势.....	13

一、市场表现

上周，大盘继续震荡中微涨，食品饮料略也随大盘微涨，板块整体涨幅为 1.03%，跑输沪深 300（1.27%），在中信一级行业中列位倒数第 6。

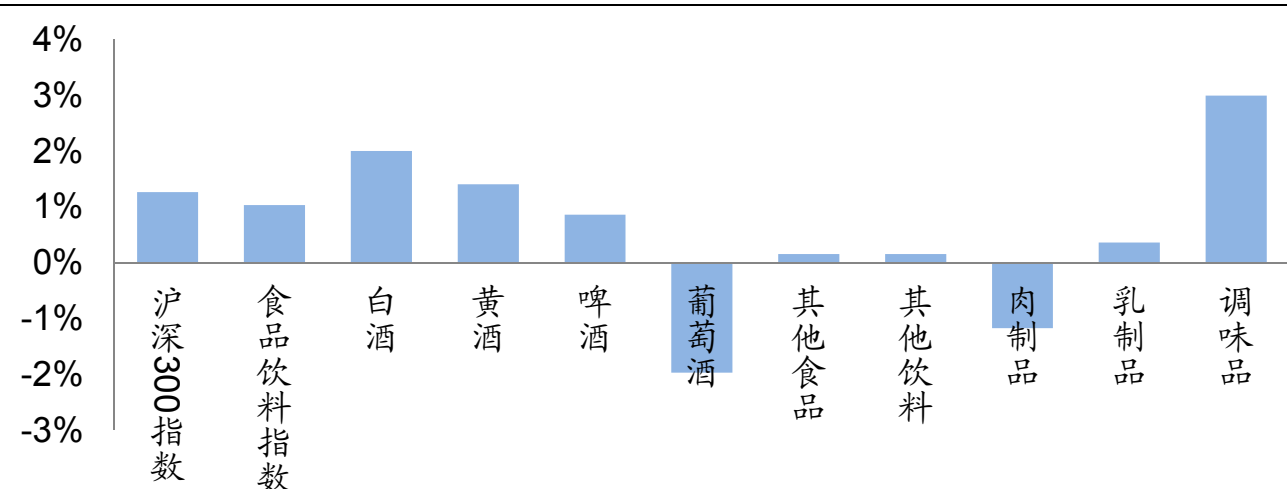
图表 1：各行业一周涨跌幅



数据来源：Wind，华融证券整理。

细分板块方面，白酒、调味品上涨较多，涨幅分别达 2%、2.99%，黄酒受会稽山 IPO 带动也上涨了 1.41%，葡萄酒板块在上周上涨后回落，下跌 1.97%。

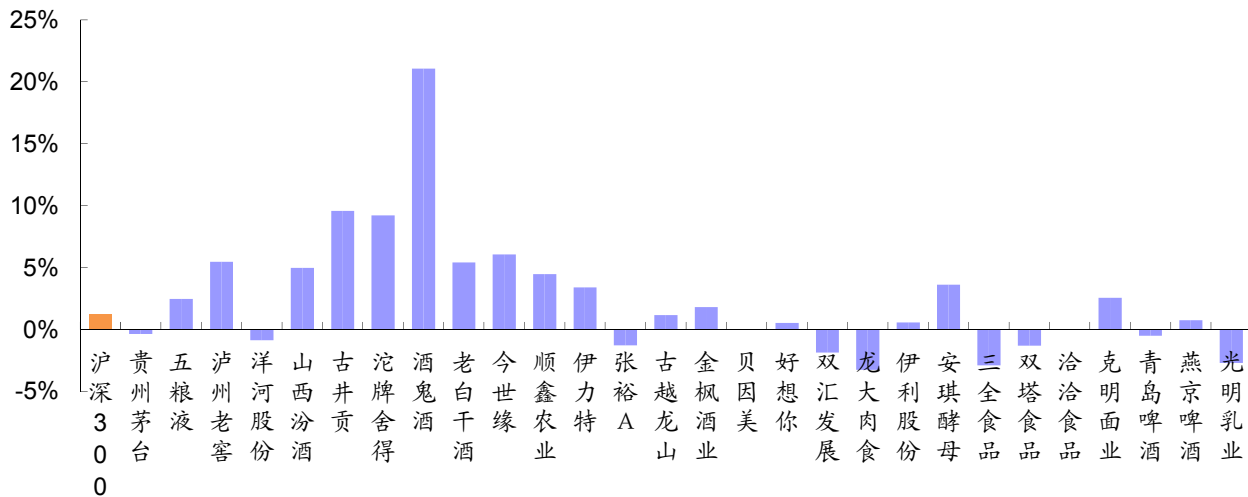
图表 2：各细分板块一周涨跌幅



数据来源：Wind，华融证券整理。

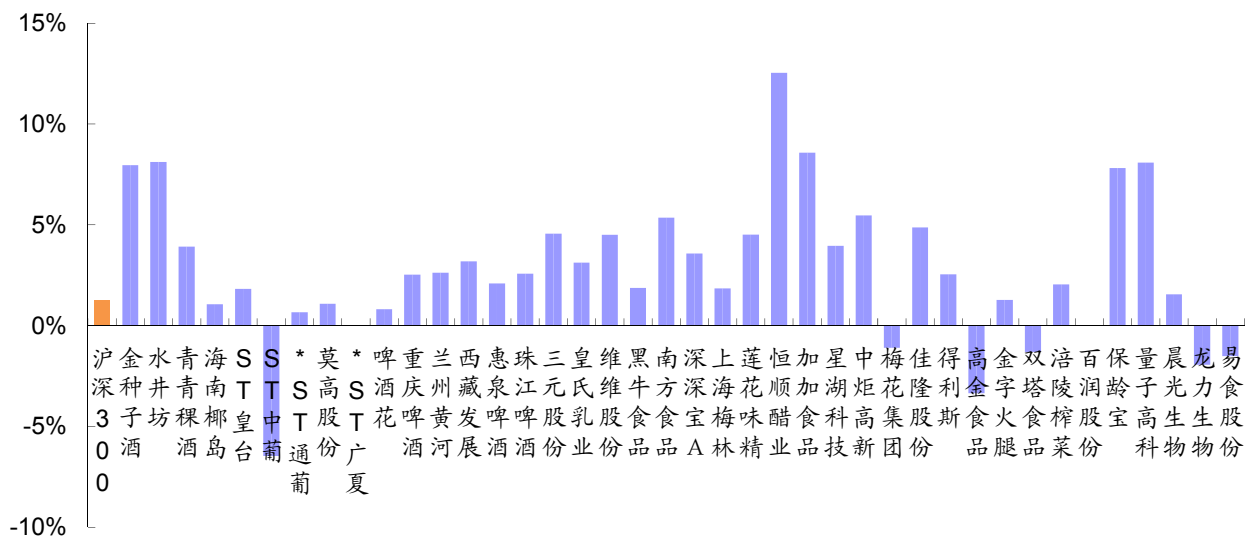
个股方面，酒鬼酒受中粮收购的消息刺激领涨，上涨 21.06%，带动沱牌、古井贡、金种子、水井坊等二线白酒上涨。恒顺醋业中报靴子落地，上涨 12.54%，同时也带动加加食品等调味品企业上涨。中葡前期涨幅较大，上周回调-6.47%。

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

传中粮集团或间接入主酒鬼酒。中粮集团有望在8月底前整合另外一家央企中国华孚贸易发展集团公司，从而间接入主酒鬼酒。消息称中粮集团整合的是华孚集团，而华孚全资控股的中糖集团是中皇有限公司大股东，而中皇有限公司是酒鬼酒的大股东，曲线之下，中粮集团有望入股酒鬼酒。中粮目前在酒板块有长城葡萄酒、长城天赋葡园、长城桑干酒庄、长城经典系列、君顶等葡萄酒，黄中皇、孔乙己等黄酒，以及徽商酒、焦陂酒等白酒。（资料来源：新快报）

恒顺醋业发布半年度报告。报告期内，公司实现主营业务收入58,897.60万元，其中，酱醋调味品合并报表实现销售53,351.02万元，同比增涨17.78%；母公司实现销售收入49,409.96万元，同比增涨16.65%；公司实现归属于母公司净利润3,714.76万元，同比增涨104.86%。（资料来源：公司公告）

燕京啤酒发布半年度报告。报告期内，公司实现主营业务收入77.57亿元，同比增长5.3%，归属于母公司净利润5.81亿元，同比增长10.30%。公司实现啤酒销量307万千升，同比增长4.19%，其中燕京主品牌销量212万千升，同比增长8.65%，“1+3”品牌销量达272万千升，同比增长4.62%。报告期内公司实现营业收入775,740万元，同比增长5.3%，实现利润81,211万元，同比增长10.05%，实现净利润58,140万元，同比增长10.3%。保持了销售收入增长快于销量增长、利润增长快于销售收入增长的良好发展态势。公司中高档啤酒销量增长11.8%，占比达到37.6%，提高2.55个百分点。（资料来源：公司公告）

古井贡酒发布半年度报告。上半年，白酒行业调整持续深化，创新与转型速度加快。公司董事会冷静研判形势，进行适应性调整，坚持坚守，修补提升，围绕“做真人，酿美酒，善其身，济天下”的价值观，进一步解放思想，转变观念，强化管理，深耕市场，扩大了市场份额，提升了公司的经营管理水平，实现白酒主业稳健经营。报告期内，公司实现营业收入239,015.89万元，同比增长3.61%；净利润35,780.62万元，同比减少4.78%。（资料来源：公司公告）

双汇发展发布半年度报告。报告期内，公司屠宰生猪767万头，同比增长21.8%；销售高低温肉制品82.61万吨，同比增长3.70%；实现营业收入210.43亿元，同比增长3.63%；实现利润总额29.01亿元，同比增长28.35%；实现归属于母公司股东的净利润21.97亿元，同比增长30.01%。（资料来源：公司公告）

老白干酒发布半年度报告。报告期内，受白酒行业深度调整的影响，公司大众酒的推广进展缓慢，2014年1--6月份公司实现营业收入664,923,300.71元，与去年同期的805,991,885.85元相比，降低17.50%；实现利润总额28,322,764.60

元，与去年同期的 40,003,521.36 元相比，下降了 29.20%；实现净利润 14,196,069.31 元，与去年同期的 28,034,492.78 元相比，下降了 49.36%。（资料来源：公司公告）

海南椰岛发布半年度报告。2014 年上半年海南椰岛（集团）股份有限公司实现营业收入约 2.15 亿元，同比增长-52.38%，净利润约 0.42 亿元，同比增长-46.94%。上半年酒类总收入约 1 亿元、房地产业务收入约 0.9 亿元、食品饮料产业收入约 0.24 亿元，燃料乙醇项目获批后，公司立即投入到前期筹备工作中，包含工艺、原料、环保及市场调研等工作。（资料来源：公司公告）

承德露露发布半年度报告。报告期内，公司实现营业收入 153,339.82 万元，比上年同期增长 4.03%；实现营业利润 35,403.26 万元，比上年同期增长 28.39%；实现归属于母公司所有者的净利润 26,350.84 万元，比上年同期增长 27.27%。（资料来源：公司公告）

好想你发布半年度报告。本报告期公司实现营业收入 47,731.98 万元，较去年同期增长 19.56%；营业利润 3,709.38 万元，较去年同期下降 14.91%；归属于上市公司股东的净利润 3,886.22 万元，较去年同期下降 9.60%。公司紧紧围绕“中国红枣领导品牌”的战略定位，加强渠道拓展与升级，加快产品结构调整，大力规范市场，加大品牌宣传，公司营业收入实现稳步增长，同时渠道拓展及品牌宣传导致销售费用增加较多，因此营业利润和净利润有所下降。（资料来源：公司公告）

加加食品发布半年度报告。报告期内，实现营业总收入 83,623.40 万元，同比下降 0.57%；营业利润 10,578.06 万元，同比下降 1.97%；利润总额 10,890.05 万元，同比下降 0.28%；归属于上市公司股东净利润 8,152.49 万元，同比增长 4.02%；基本每股收益 0.18 元，同比（可比口径）增长 5.56%。报告期主营业务中酱油、食醋、味精、鸡精等调味品的销售收入 62,417.28 万元，占主营业务收入的 74.66%，比上年同期增加 8,447.92 万元，增加 15.65%；粮油食品销售收入 21,180.54 万元，占主营业务收入的 25.34%，比上年同期减少 8,914.99 万元，减少 29.62%。产品销售毛利 24,561.64 万元，比上年同期增加 2,451.44 万元，综合毛利率 29.38%，比上年同期增加 3.08%，其中，调味品的毛利率为 33.51%，比上年同期减少 1.42%，粮油食品的毛利率为 17.22%，比上年同期增长 6.39%。公司 2014 年继续调整产品结构，淡酱油、鸡精、醋的销售占比增加，使主营业务中的调味品销售收入增加，综合毛利率增加，为公司报告期盈利水平的提高打下了基础。（资料来源：公司公告）

西藏发展发布半年度报告。近年来中国经济增速放缓，人工成本不断提高，竞争格局复杂多变也给啤酒企业带来一定的压力，报告期内公司啤酒受销量下降影响，公司营业收入为 18718 万元，较上年同期减少 13.96%，实现归属于上市公司

股东的净利润 988.34 万元，较上年同期减少 92.86%。（资料来源：公司公告）

古越龙山发布半年度报告。2014 年上半年，受宏观政策影响和市场环境影响，市场竞争更加激烈，酒类行业整体效益不佳，公司收入和利润都有所下滑，2014 年 1-6 月份，实现营业收入 66,092.91 万元，同比减少 23.14%；实现利润总额 8,522.66 万元，同比减少 38.35%；实现归属于母公司股东的净利润 6,331.71 万元，同比减少 38.39%。公司董事会积极应对严峻的市场形势，围绕年初提出的“重改革、降成本、强技术、调结构、拓市场”方针，各项工作有序推进。（资料来源：公司公告）

佳隆股份接受机构调研。1、外延形扩张：外延形扩张是企业成长的必经之路，目前公司正在积极研究探讨，寻找项目，但暂时无实质性进展。如有需要披露的信息，公司将会及时披露。2、五月份成立到投资公司目前在投资方面有什么进展：目前暂时使用部分闲置自有资金购买了银行理财产品。3、今年所得税是否还能享受优惠：公司严格按照相关规定和要求，依程序申请办理高新技术企业资格复审，何时完成取决于相关部门的审核进展情况。4、广州公司项目目前进展如何，是否能按预期在 10 月份投产：该项目截止 2014 年 6 月 31 日该项目的工程进度为 74.52%，设备安装工作正在进行中，最终完成情况视乎安装、调试的进展是否顺利。（资料来源：公司公告）

洽洽食品接受机构调研。1、上半年业绩表现：2014 年上半年，公司主要品项葵花子约 10 亿元，薯片约 0.8 亿元，其他品项约 2 亿元；洽康公司目前处于品牌推广和产品销售渠道整合期，下半年将会发力企业业绩提升。公司将会进一步提高高档坚果毛利水平，为公司业绩发展做贡献。海外市场受国际市场汇率波动影响，后期将对经销商实施一定的汇率补贴，以促进海外市场的发展。2、二季度营收突出表现的原因：二季度主要受以下因素影响：第一，世界杯促销效果显著，收入和盈利贡献明显；第二，相较于去年原料不足的窘境，今年原料充足，加之各项促销活动的助力，收入增速喜人；第三，机构改革后的四大经营中心竞争和激励机制的绩效体现。3、机构改革：公司于去年 12 月进行组织架构调整，自今年 1 月起开始正式运行。公司的营销体系划分为 4 个区域经营中心，分别是华东、华南、华西、华北经营中心；公司对经营中心权力下放，在营销规划、财务支出、人事管理等方面给予充分的授权，以提高业务效率。同时，在经营中心建立新型的绩效评定和激励机制，提高经营中心的积极性、主动性和自主性；进一步结合主要综合厂，实现产销配合。4、新成立的电子商务公司的相关规划：为了更好的开展相关工作、适应外部市场竞争环境变化、实现公司在电子商务领域的有效长远发展，公司成立电商公司，来专门管理和推动公司电子商务业务的发展，目前处于发展前期；后期对电商的投入将持续扩大，将其定位业绩提升基础上做好品牌的传播和新品推广。5、对目前公司主要产品市场表现的应对与规划：公司收入的 80%依赖于葵花子，公司将会继续维持拳头产品发展趋势；对部分优秀产品，如小而香西瓜子，进行重点

扶持，推动持续高增长；对于在区域市场表现优异的二类产品如豆类和花生将持续给予支持和激励，争取早日步入一类产品行列；对于薯片，经过几年的市场培育和推广，已经形成一定的规模，后期将在原有的基础上对产品的包装、口感和口味方面进行适当的改良，进一步壮大市场规模；对于树坚果和高档坚果，在广西百色和安徽池州建立原料培育基地，经过3-5年的积累期，后期对于公司的战略转型助力颇大。6、高档坚果原料基地建设的动机：进口关税改革后的税率依然较高（5%-17%）；建立自己的原料基地可以从源头上对原料和产品质量和安全实现全面把控。7、原料采购计划：今年的原料采购价格较为稳定，且相对于去年三季度来看价格有所下降；公司将根据原料的种植和产出特点（如9月早熟原料、10月和11月原料成熟旺季及采购高峰期），开展科学采购、均衡采购。8、公司近期发生的大宗交易是什么原因，控股股东前期增持原因：近期大宗交易系市场操作行为；控股股东增持主要基于目前对资本市场形势的认识及对公司未来发展前景的强烈信心，计划自首次增持后六个月内增持不超过公司股份的2%。9、公司并购战略方向与规划：公司并购战略将会在夯实坚果炒货行业本身发展的基础之上，向休闲坚果市场行业延伸；公司对标的企业选择倾向于在产品、区域方面与公司形成互补和协同以及其本身具有一定的市场规模和品牌影响力的企业。公司将会通过一定外延式发展，助力公司向休闲食品行业的转型提升。10、厦门上好仁真项目进展：厦门上好仁真诉讼事项，公司已经按照有关规定进行信息披露，并进行了进展公告，截止目前，公司正在按照有关诉讼流程，全力推进该事项的解决，并及时进行进展公告。（资料来源：公司公告）

海欣食品接受机构调研。1、行业发展和竞争状况：公司主营速冻鱼糜制品与速冻肉制品，在这细分行业中，产业集中度低，缺乏独具规模与实力的龙头企业。2008年-2012年是行业高速增长期间，大概有20-30%的增长。在高增速下，吸引很多机构资金进入，致使行业众多企业产能急剧扩张，并于2013年下半年陆续投产，最终形成短期内的竞争压力。但随着像高端鱼极、鱼豆腐等品类产品的开发和拓展，行业容量的增长趋势仍然向好。2、公司产能情况：金山分厂最初设计产能较小，经过几次技改，现日产能约150吨。新上两条中高端生产线，预计10月份投产。东山腾新新建工厂，是公司募投项目，自动化程度比较高，员工相对能减少30%左右。今年4月份部分投产，但产能需逐步释放。目前日产能大概80吨左右。舟山腾新是公司的原料公司，目前由于处于休渔期，正在进行氨机制冷系统和污水处理系统的升级改造。浙江鱼极刚刚收购过来只有一条生产线，日产能5吨。目前新上了2条生产线，产能扩大4-5倍。但因为电力设施增容的原因，要到8月底才能正常投入使用。3、公司产品及销售渠道情况：海欣现有主要通过传统的流通渠道和商超渠道销售，新收购的鱼极和自主开发的海欣宝定位中端，其中鱼极主要进入商超，通过三角包装进行差异化，通过魔方冰柜卖给沃尔玛、麦德龙这样的连锁超市，海欣宝定位在现有的流通渠道、经销商渠道销售；新收购的鱼皇系列定位高端，主要通过经销商卖给高端餐饮。公司希望通过这样的不同渠道差异化产品来区分我们的客户，然后尽可能把中端的鱼极和海欣宝做大。4、鱼极、鱼皇系列产品和竞

争对手的差异：鱼极、鱼皇目前是行业中最高端的产品，在原料采购、产品配方、生产工艺和外观口感等方面是其它竞品很难模仿和超越的。例如原料，我们对于捕捞的品种和时点都有严格的控制，配方上面也有我们的特殊性。

5、产品结构方面的调整计划：希望通过3-5年时间，让中高端产品占比超过50%。

6、公司高管团队变动情况及其他人才招聘情况：公司上市以来的高管变动情况，引起了投资者的广泛关注。但其实都是出于工作原因和个人原因的正常变动。今年以来，公司新聘任了多名行业内的高级人才，都是从快消品行业引进的，分别在产品、市场和营销等方面拥有丰富的从业经验。公司希望通过对各方面职业经理人的引入提高团队的专业性，在市场推广和品牌打造方面能有更大的作为。

7、今年广告投放计划和预算：目前预算费用占比不多。因为时间节点的问题，明年可能会加强。目前更多是线下推广活动、宣传片、形象店建设、车体广告等。

8、今年比上半年管理费用增长太多的原因：主要是职工薪酬及福利同比增加、收购嘉兴松村的中介费在上半年支付后咨询服务费同比增加较多、东山募投项目部分投产转入固定资产使折旧增加所致。

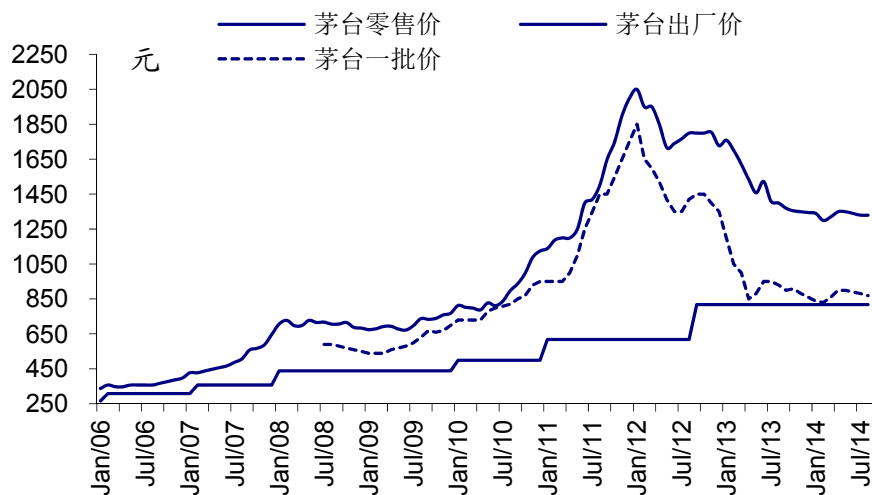
9、公司电商业务开展情况：公司分别在京东、天猫、1号店和建行网上商城开展了电商业务，现在关注的人比较多，但是受限于消费习惯还有对网购产品配送问题的担忧，销售收入在公司总收入的占比很小。电商属于渠道的补充，未来会成为重要的销售渠道。目前主要是通过大品牌的直营店，做口碑、品牌和消费者教育，再进行全网推广，再发展一些专业的点上客户。像京东和天猫上还有非常多的商家在卖生鲜产品，以后可以发展成为经销商。

10、海欣未来3-5年的品牌定位和战略规划：目前行业品牌力较弱，消费者更多是在无品牌认知的情况下的一种价格消费，随着人民生活水平的提高和消费业态的转变，速冻鱼肉制品未来也将是一个品牌驱动行业。海欣未来希望能够成为国内领先的鱼肉制品品牌，靠大单品带动海欣品牌和消费，通过海欣品牌带领鱼肉制品这个大的品类。让海欣成为速冻鱼肉制品的代名词。

三、本周行业数据

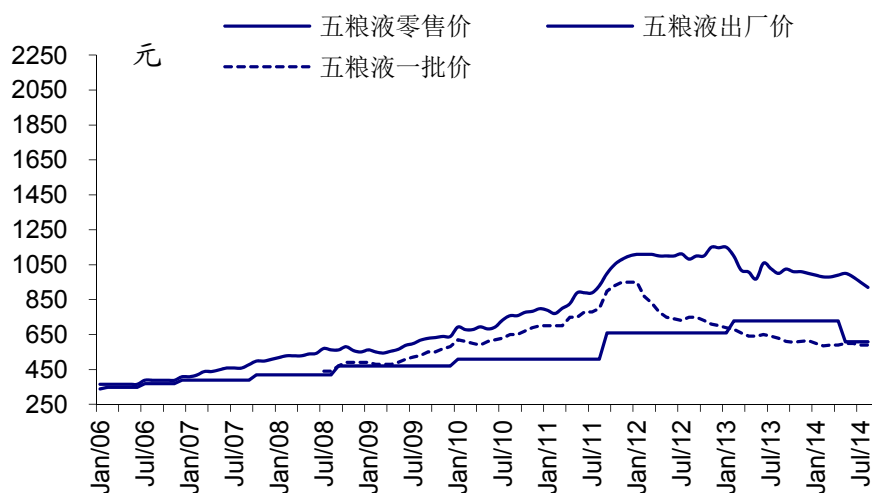
近期白酒消费淡季，茅台五粮液零售价批发价保持稳定。目前 53 度飞天茅台一批价为 870 元（上周 870 元），52 度粮液 580 元（上周 585 元）。

图表 5：茅台价格走势



数据来源：公司公告，华融证券整理。

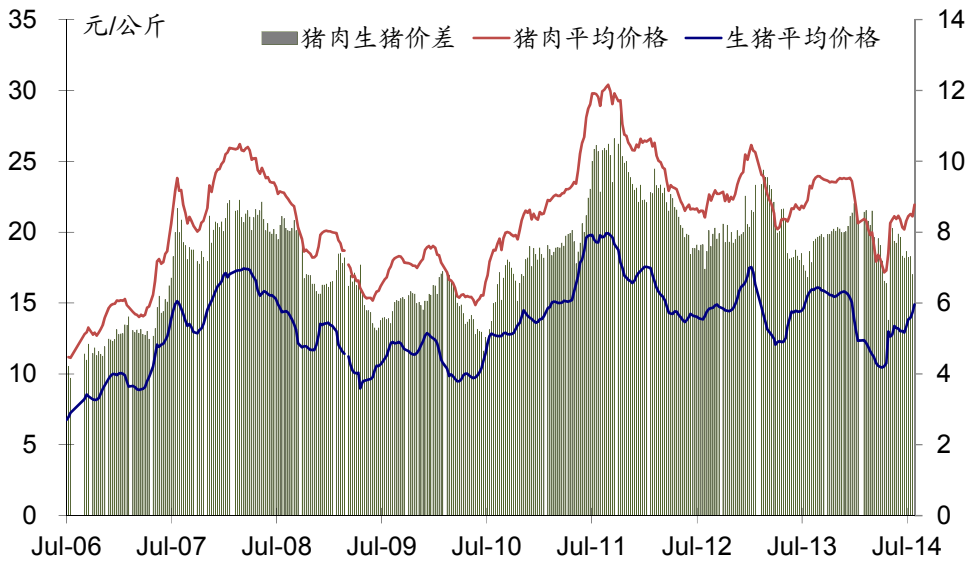
图表 6：五粮液价格走势



数据来源：公司公告，华融证券整理。

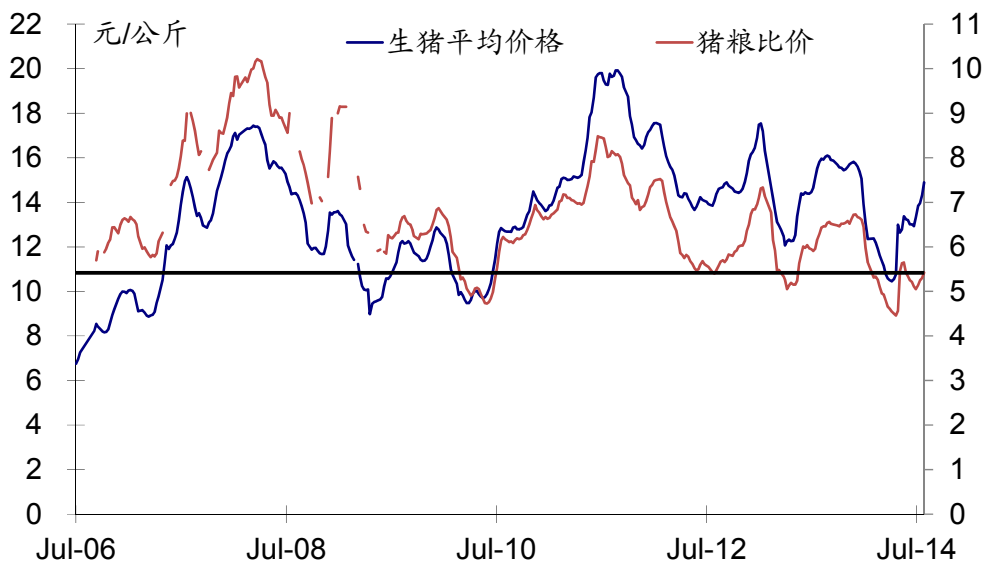
猪价仍在继续快速上涨，符合我们前期判断，目前生猪平均价格 15.12 元/公斤（上周 14.89 元/公斤），猪肉平均价格 22.62 元/公斤（上周 21.93 元/公斤），猪粮比价 5.58。

图表 7：生猪、猪肉价格走势



数据来源：农业部，华融证券整理。

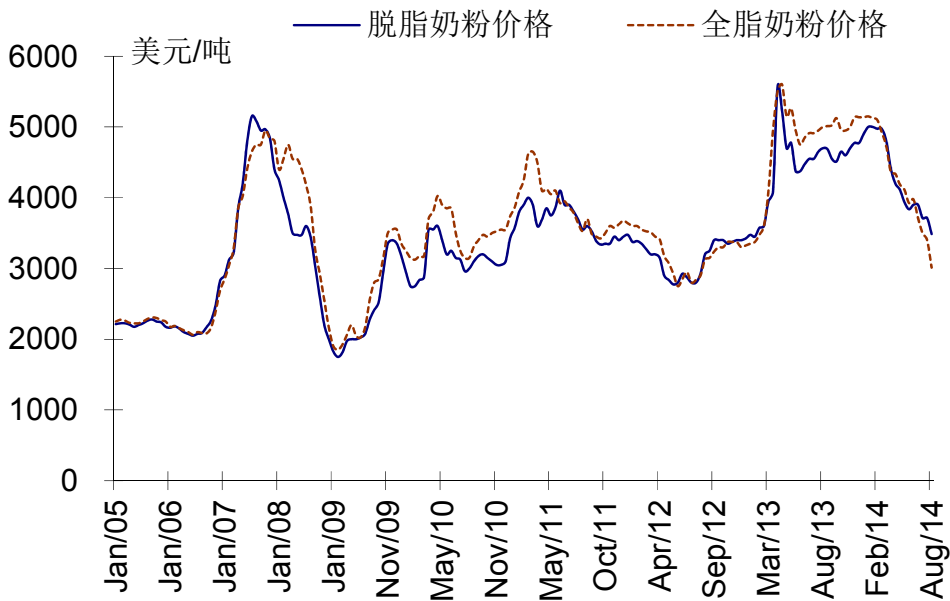
图表 8：猪价、猪粮比价走势



数据来源：农业部，华融证券整理。

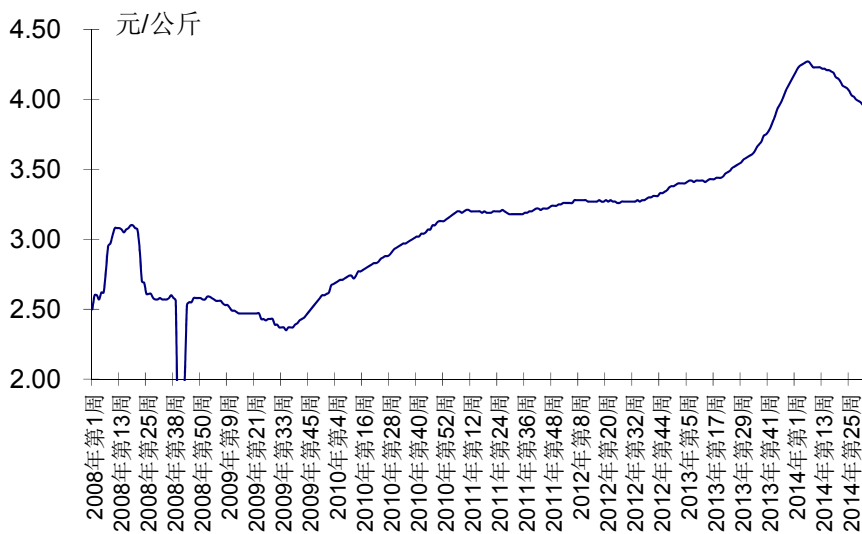
奶价仍在超预期下跌，国内原奶收购价回落至 3.96 元/公斤（上周 3.98 元/公斤），环太平洋交易价格脱脂奶粉为 3488 美元/吨，全脂奶粉为 3013 美元/吨。

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

关注白酒并购整合及大众品反弹机会。上周市场传出中粮入主酒鬼酒，我们认为并购整合是白酒行业在底部盘整所必须经历的一个过程，建议关注业绩较差、市值较小、具有一定品牌力的公司。大众品方面乳业及各种小食品已盘桓良久，具有反弹潜力。

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