

市场研究部 证券研究报告

2014年9月9日

食品饮料行业周报 (2014.9.1~2014.9.7)

⑤ 上周回顾

上周, 大盘大幅上涨, 食品饮料也随大盘大涨, 板块整体涨幅为 5.18%, 跑赢沪深 300 (4.75%), 在中信一级行业中列位第 19。细分板块方面, 黄酒、乳制品涨幅较大, 分别达 10.75%、6.18%, 其余板块也均有上佳表现, 仅有啤酒、调味品涨幅较小, 分别上涨 3.34%、3.70%。个股方面, 会稽山新股上市继续领涨, 共上涨 57.39%。白酒股中有改制题材的中档酒国企上涨较多, 老白干酒上涨 12.92%, 古井贡上涨 10.93%, 沱牌舍得上涨 5.85%。乳业龙头伊利、光明继续双双上涨, 涨幅分别达 6.14%、6.84%。

⑤ 行业信息

沱牌舍得即将进行战略重组。

金枫酒业原总经理涉嫌受贿被立案调查。

海欣食品超募资金投资项目投产。

青青稞酒、黑牛食品、光明乳业、珠江啤酒接受机构投资者调研。

⑤ 数据更新

中秋国庆双节到来, 经销商加大出货, 茅台五粮液零售价批发价有所回落。目前 53 度飞天茅台一批价为 860 元 (上周 860 元), 52 度粮食液 580 元 (上周 580 元)。

由于 9 月生猪出栏量稳定, 猪价近期稳中略有回落, 预计 10 月起猪价将会重启上涨, 目前生猪平均价格 15.23 元/公斤 (上周 15.35 元/公斤), 猪肉平均价格 23.12 元/公斤 (上周 23.29 元/公斤), 猪粮比价 5.52。

奶价仍在超预期下跌, 国内原奶收购价回落至 3.93 元/公斤 (上周 3.94 元/公斤), 环太平洋交易价格脱脂奶粉为 3063 美元/吨, 全脂奶粉为 3013 美元/吨。

⑤ 投资建议

中秋后白酒存在回调风险, 乳业上涨趋势不变。随着中报披露完毕, 白酒企业利空出尽就是利好的效应减弱, 接下来应重点关注中秋节期间消费情况及批发价走势, 近期随着经销商出货量加大茅台一批价略有下调, 存在一定的回调风险。本周乳业龙头仍然上涨, 我们坚持前期观点, 乳业基本面十分优秀、估值低廉, 龙头乳业将会继续保持高速增长的态势, 从资金配置上考虑, 若白酒板块回调则乳业板块将会有进一步加速上涨的机会。

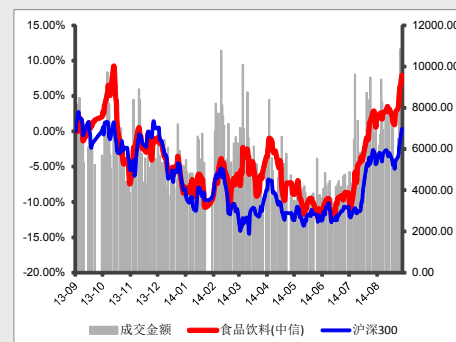
⑤ 风险提示

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。

行业: 食品饮料
投资评级: 看好

市场表现

截至 2014.9.9



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

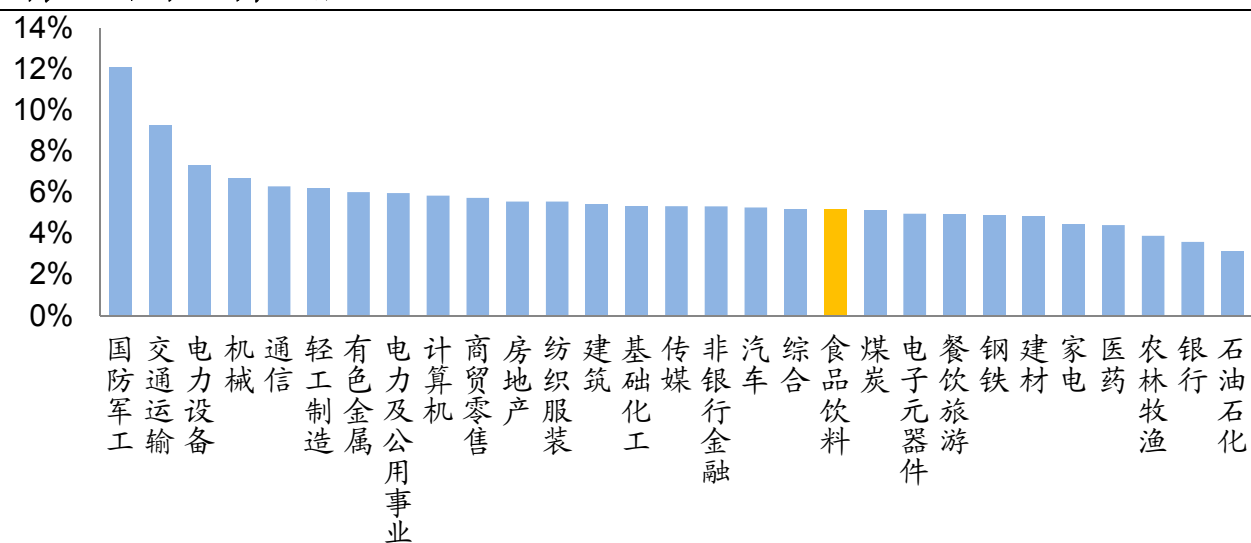
图表目录

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，大盘大幅上涨，食品饮料也随大盘大涨，板块整体涨幅为 5.18%，跑赢沪深 300（4.75%），在中信一级行业中列位第 19。

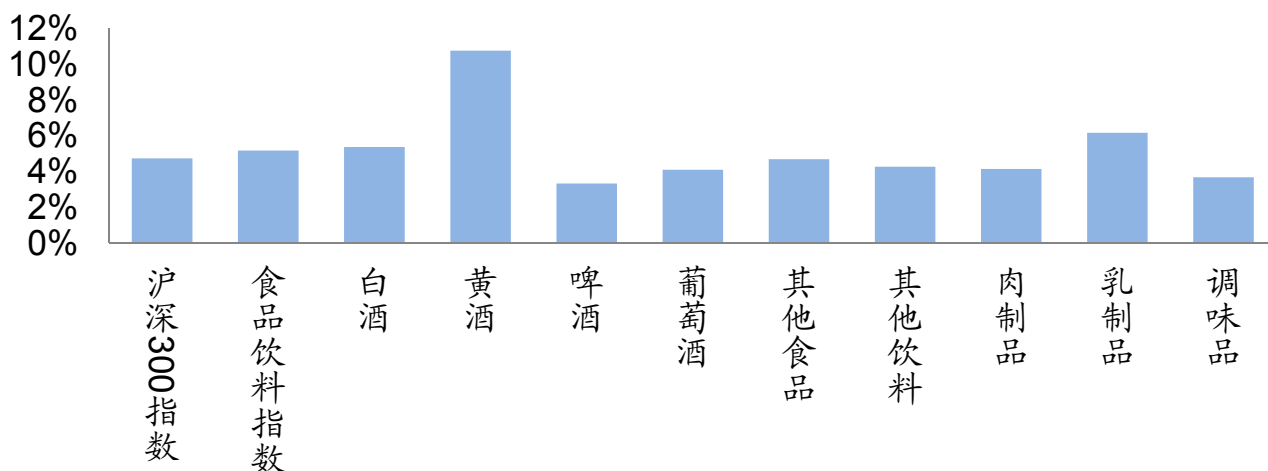
图表 1：各行业一周涨跌幅



数据来源：Wind，华融证券整理。

细分板块方面，黄酒、乳制品涨幅较大，分别达 10.75%、6.18%，其余板块也均有上佳表现，仅有啤酒、调味品涨幅较小，分别上涨 3.34%、3.70%。

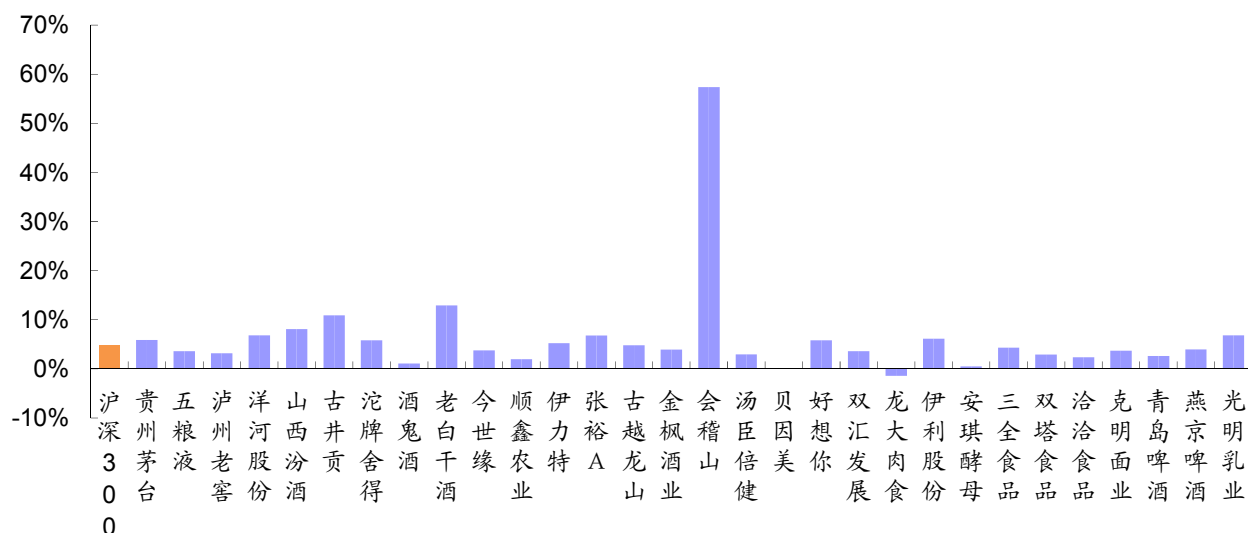
图表 2：各细分板块一周涨跌幅



数据来源：Wind，华融证券整理。

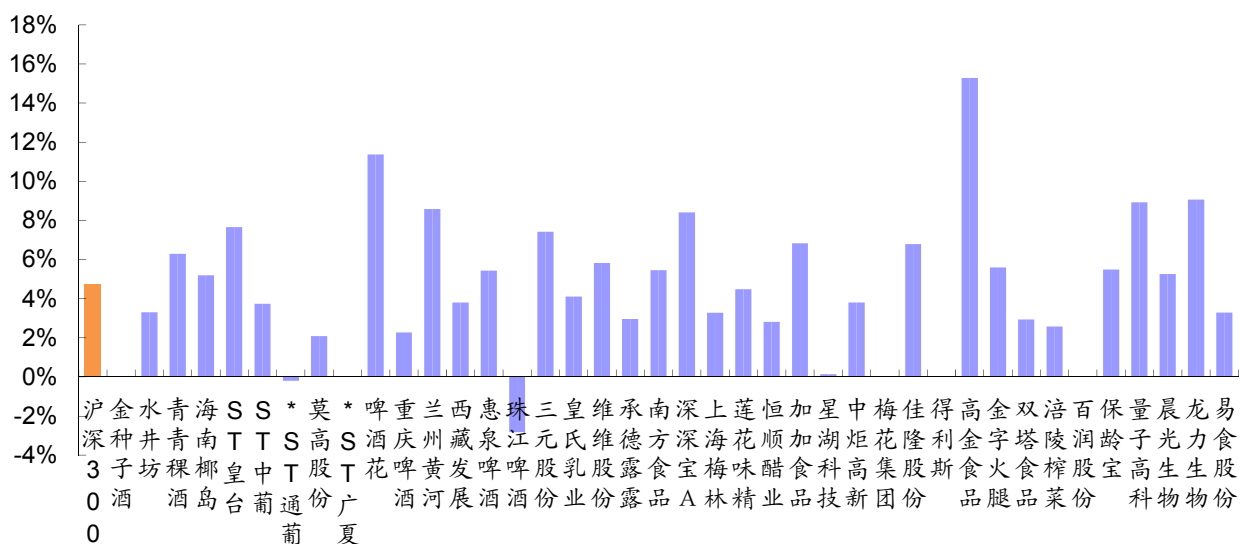
个股方面，会稽山新股上市继续领涨，共上涨 57.39%。白酒股中有改制题材的中档酒国企上涨较多，老白干酒上涨 12.92%，古井贡上涨 10.93%，沱牌舍得上涨 5.85%。乳业龙头伊利、光明继续双双上涨，涨幅分别达 6.14%、6.84%。

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

沱牌舍得即将进行战略重组。公司于 2014 年 9 月 1 日接到公司实际控制人射洪县人民政府的通知，为推进四川沱牌舍得集团有限公司的快速发展，射洪县人民政府于 2014 年 9 月 1 日作出《关于对四川沱牌舍得集团有限公司进行战略重组的决定》，拟引进战略投资者对四川沱牌舍得集团有限公司进行战略重组。目前射洪县人民政府正在研究相关方案，并将按国家相关法律法规依法推进该项工作。2013 年 3 月 29 日，公司曾披露射洪县人民政府拟对本公司控股股东四川沱牌舍得集团有限公司进行战略重组，由于市场、法律时效性等多方面原因一直未能有效推进。公司将积极与控股股东和实际控制人联系，及时获取上述事项进展情况并根据事项进展情况及时履行信息披露义务。上述事项尚存在不确定性，敬请投资者注意投资风险。（资料来源：公司公告）

金枫酒业原总经理涉嫌受贿被立案调查。公司于 2014 年 9 月 1 日接到上海市金山区人民检察院立案决定书，决定对原公司董事、总经理董鲁平涉嫌受贿一案立案侦查。此前，公司董事会于 2014 年 8 月 27 日收到董鲁平因个人原因申请辞去公司董事、总经理职务的书面辞职报告。8 月 28 日公司董事会以通讯方式召开第八届董事会第十二次会议，同意董鲁平辞去公司董事总经理职务。（资料来源：公司公告）

海欣食品超募资金投资项目投产。由公司全资子公司浙江鱼极食品有限公司实施的超募资金投资项目“浙江鱼极扩大生产及技术改造项目”已完成了工程建设、设备安装调试等前期工作，于近期正式投入生产。该项目的投产有利于公司完善产品品项，将浙江鱼极中高端产品的日产能由 5-7 吨提高到 20-25 吨，为即将到来的销售旺季提供产量支持。（资料来源：公司公告）

青青稞酒接受机构投资者调研。1、青青稞酒未来可以做些什么：转变成产品驱动型，关注产品品质。全球的烈酒企业都在创新，我们也必须要创新。去包装化，国内白酒包装成本占总成本的比例太高（国际惯例不超过 12%）。未来，产品模式不改变，销售模式没法改变，所以我们一定要创新。把产品基础做扎实，以过硬的产品品质驱动消费。2、公司如何考虑多元化发展的：公司之前主导的还是专业性——青稞酒。2013 年底，公司收购美国纳帕的葡萄酒酒庄，开拓产品线，借鉴红酒的运作模式，突出青稞酒的差异化。美国的葡萄酒在欧美市场上占有很高的份额，专业化程度高。种植、收割、酿酒都有专业化的机构。公司以产品主导，建立渠道，公司或考虑电商或酒商，带给消费者真正的品质享受，预计今年 12 月份上市。公司还将推进橡木青稞酒上市进程，以及低酒精度的青稞酒。3、公司是否考虑延展产业链：公司正在推进青稞酒的溯源体系工作。我们想让消费者知道，我们的原材料到底是来自于青海还是西藏、土壤怎么样、水质如何。西藏是中国的净土，青

藏高原是亚洲的水塔。酿造工艺如何，如何装瓶。青稞酒的标准就是我们自己制定的。我们希望未来除了“中国白酒”之外，还有一个“青稞酒”。我们要关注消费者的需求，依托青藏高原独特的资源优势，做好做精产品，清清楚楚告诉消费者“我们给消费者养得鸡是生活在天堂，还是生活在地狱？”，做好溯源体系工作。公司将继续加大青稞的种植面积，保证原料的供给，将公司现有产业链向前推进。4、青青稞酒未来 2-3 年定位：公司本身就有中低端的产品，而且本身公司高端酒（300 元以上）的销量就不是很大。青海省内市场本身就有垂直分销的体系，公司需要在青海省内把这个体系做透。在青海省内做细深度分销，在青海省外推广复制，就会取得很好的效果。我们在甘肃、宁夏增长较快，但基数比较少，是劣势也是优势。公司近几年战略为养精蓄锐：产能扩张、增加原酒储备，管理体系改革、打造一流企业，培养后备人才，为拓展市场准备。（资料来源：公司公告）

黑牛食品接受机构投资者调研。1、新产品市场销售额：新产品上半年的销售额超过 20 亿，今年上半年的销售额是去年的 4 倍，目前以 30%-50% 的速度在增长。2、产品何时推出市场，如何定位：产品预计 12 月份推出市场，产品宣传定位是“新示爱神器”，产品的瓶型设计给人一种神秘的感觉，产品有三个系列：经典版、插画版、重金属版，产品自己生产，我们的目标是创造国内的领先品牌。3、如何拓宽产品的销售渠道：主要通过啤酒的销售渠道、夜场、互联网拓展销售渠道。4、销售团队：公司目前已经有华南、华东大区经理，销售总监等人员，陆续在招人，采用精兵政策，公司准备 11 月份在全国进行招商，与实力雄厚的代理商合作。5、经销商毛利空间：35% 左右。6、品牌宣传：网络宣传正在筹划，线下目前与分众传媒进行合作。7、营销费用：这取决于销售额的增长，根据年轻人消费喜欢选择便利店或网络购买的方式，我们制定了一系列网络推广方案。根据广州今年该类产品夜场的销售数据显示，今年第一季度的销售量相当于去年上半年的销售量，我们对产品的销售增长有信心，信心来源于以下三点：1）市场自身的成长空间；2）互联网的运用；3）啤酒市场的推进。8、传统广告是否暂时不投入：传统媒介如电视频道暂时不投放广告，我们在优酷、乐视等视频网站已经有投入。9、研发投入：产品投入费用目前是 4-5 千万左右，这个费用包括了产品形象代言费，形象代言费尚未支出。10、线上营销：采用代运营方式，代运营有自己的推广团队及广告运作资源，有在行的成功运作案例。网络销售在渠道及与消费者的沟通方式上颠覆了传统销售模式，通过对产品图片的描述及产品的概念定位直接与消费者沟通。11、传统业务如何经营：保持平稳增长，豆奶、燕麦等传统产品都会保持平稳，接下来公司会关注大健康产业的合作，黑牛有做健康食品的基础，可以将传统产品引入时尚消费，传统老产品正在进行包装的更改，也在寻找大的代理商进行合作，新推出的黑牛仔仔预计下半年能创造 3 千万的销售额。公司将持续关注带有科技含量、前瞻性的健康产品。（资料来源：公司公告）

光明乳业接受机构投资者调研。1、2014 年上半年莫斯利安的销售情况：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。下半年，将进一步加大华北、华南市场的拓展力度。

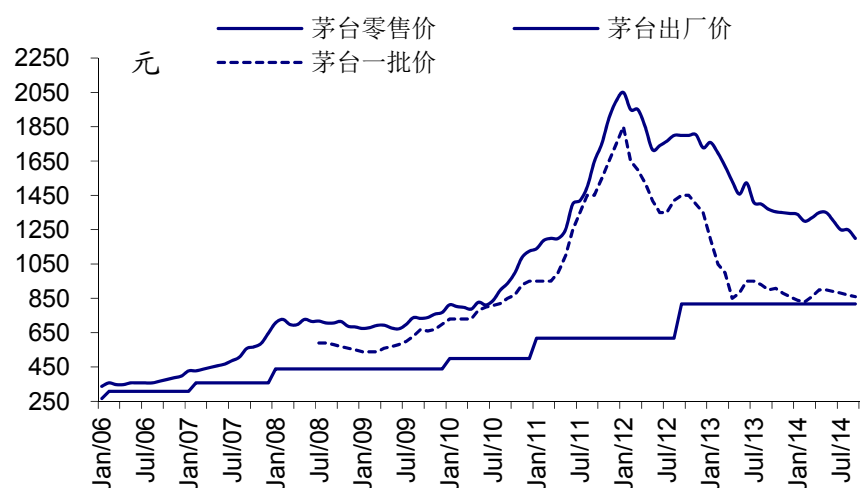
2、进口奶对公司产品的影响：进口奶近年来增长较快，品类主要以常温纯牛奶为主。公司会发挥自身的优势，把食品安全放在第一位，不断提升产品质量，夯实渠道，应对市场带来的挑战。3、国资国企改革：光明乳业一直走在国企改革的前列，目前已经启动第二期股权激励计划。7 月 30 日，公司接到上海市国资委同意批复，公司将尽快将材料上报中国证监会。4、奶源价格下降：2013 年下半年，国内原奶价格上涨较快。目前，国内部分地区原奶价格较 13 年最高点有所回落。（资料来源：公司公告）

珠江啤酒接受机构投资者调研。1、公司概况及发展战略：公司前身是广州珠江啤酒厂，于 1985 年建成投产，于 2002 年联合全球著名啤酒制造商比利时英特布鲁国际啤酒集团等发起设立股份公司，并于 2010 年在深圳证券交易所上市。珠江啤酒是一家以啤酒业为主体、以啤酒配套和相关产业为辅助的大型企业，目前啤酒产能达 210 万吨，是中国酿酒行业十强、国家环境友好企业、国家 AAAA 级标准化良好行为企业、全国文明单位，荣获“广州市政府质量奖”；拥有国家级企业技术中心和博士后科研工作站，在全国同行率先推出了纯生啤酒和白啤酒。珠江啤酒是中国驰名商标和绿色食品。公司将通过创新独特的品牌及价值内涵，做大做强啤酒主业，全面提升珠江啤酒的核心竞争力，打造中国纯生第一品牌，成为国内中高档啤酒的领头军。啤酒辅业的发展与啤酒主业产能基本同步，第三产业的发展与啤酒主业深度融合、相互促进。按照“南固、北上、西进、东拓”的方针，在巩固华南市场龙头地位的基础上向相关市场适度扩张，兼顾规模扩张和效益提升。通过实施双聚焦战略、技术引领战略、价值驱动战略，将公司逐步培育成为具有国际竞争力的大型啤酒企业集团。2、行业现状及发展趋势：中国啤酒行业已经历了从起步、发展、快速增长等阶段，目前已渐进成熟期。品牌竞争和区域竞争日益激烈，行业整合趋势明显。随着消费水平提高，中高档啤酒及易拉罐啤酒占比将上升。3、广州市国企改革有何进展：目前公司未接到相关文件通知。（资料来源：公司公告）

三、本周行业数据

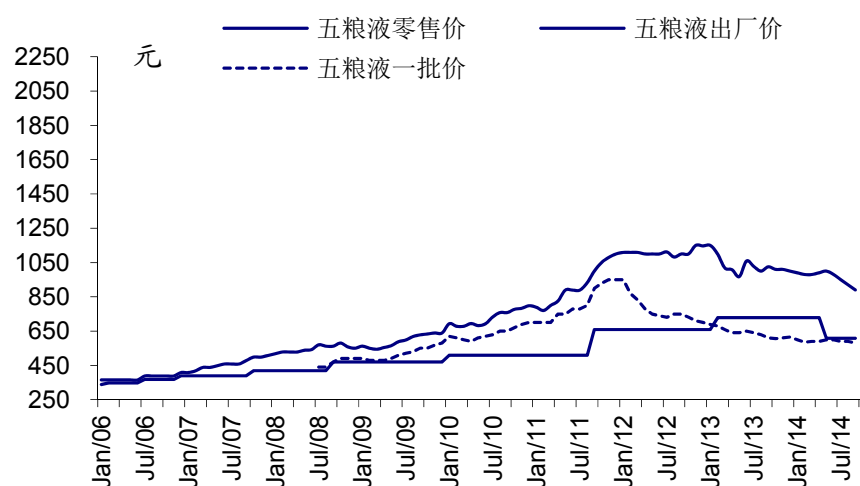
中秋国庆双节到来，经销商加大出货，茅台五粮液零售价批发价有所回落。目前 53 度飞天茅台一批价为 860 元（上周 860 元），52 度粮液 580 元（上周 580 元）。

图表 5：茅台价格走势



数据来源：公司公告，华融证券整理。

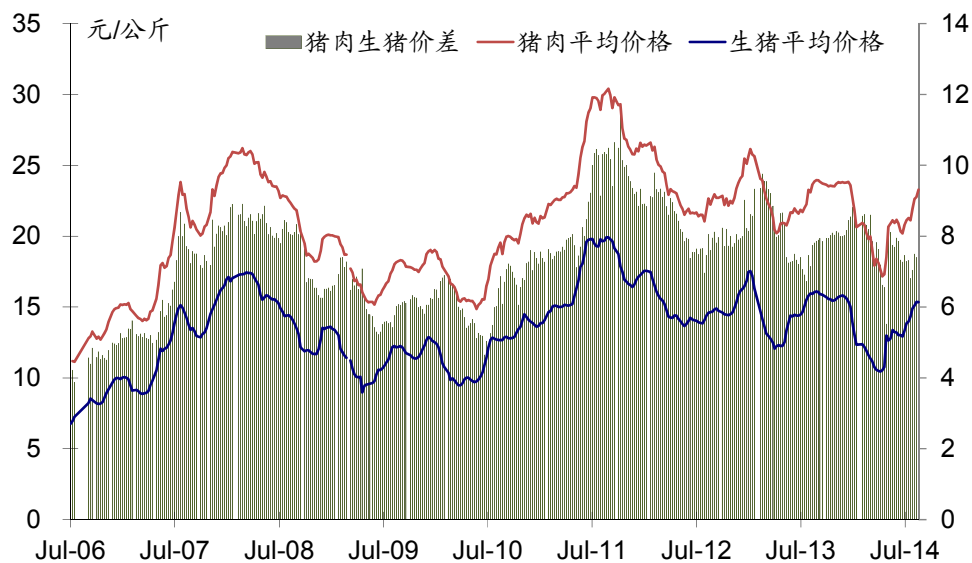
图表 6：五粮液价格走势



数据来源：公司公告，华融证券整理。

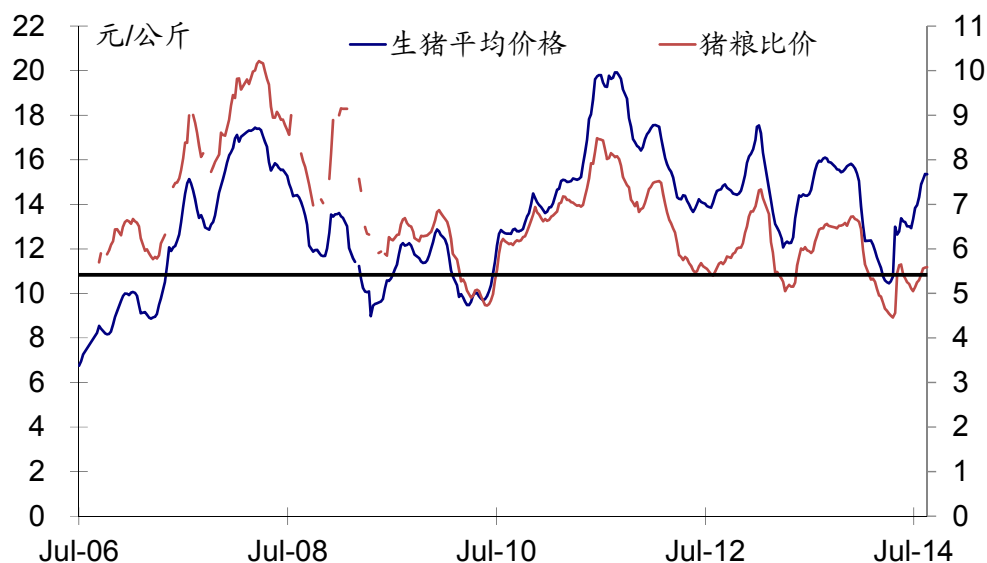
由于 9 月生猪出栏量稳定, 猪价近期稳中略有回落, 预计 10 月起猪价将会重启上涨, 目前生猪平均价格 15.23 元/公斤 (上周 15.35 元/公斤), 猪肉平均价格 23.12 元/公斤 (上周 23.29 元/公斤), 猪粮比价 5.52。

图表 7: 生猪、猪肉价格走势



数据来源: 农业部, 华融证券整理。

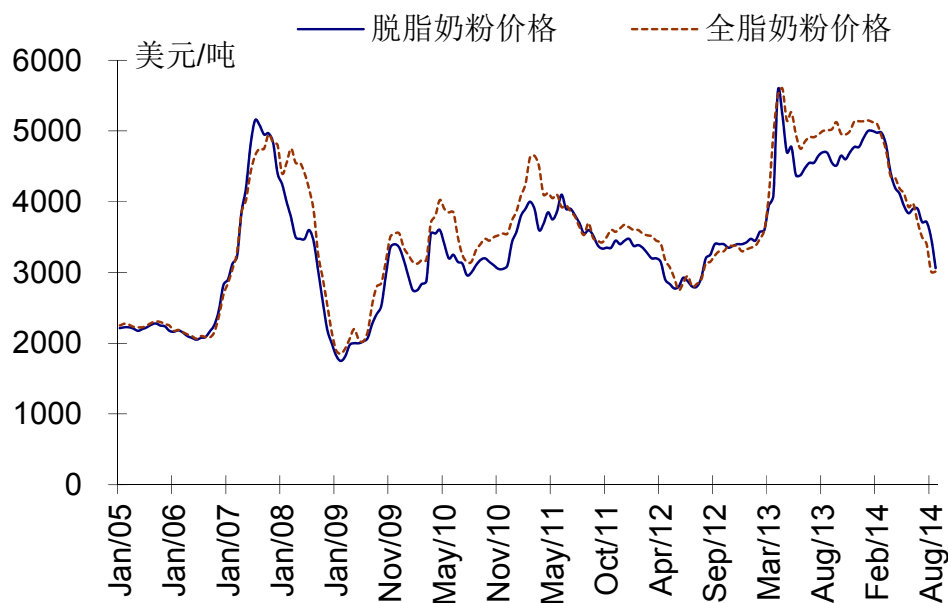
图表 8: 猪价、猪粮比价走势



数据来源: 农业部, 华融证券整理。

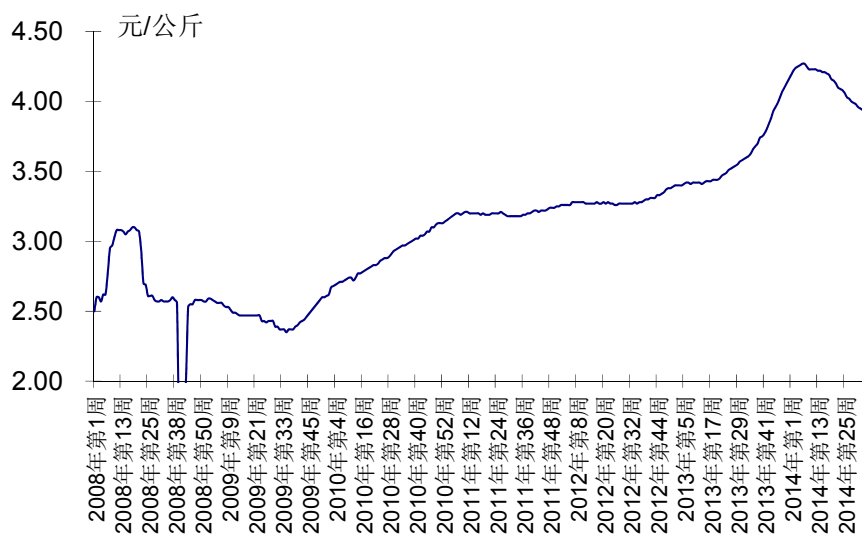
奶价仍在超预期下跌，国内原奶收购价回落至 3.93 元/公斤（上周 3.94 元/公斤），环太平洋交易价格脱脂奶粉为 3063 美元/吨，全脂奶粉为 3013 美元/吨。

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

中秋后白酒存在回调风险，乳业上涨趋势不变。随着中报披露完毕，白酒企业利空出尽就是利好的效应减弱，接下来应重点关注中秋节国情期间消费情况及批发价走势，近期随着经销商出货量加大茅台一批价略有下调，存在一定的回调风险。本周乳业龙头仍然上涨，我们坚持前期观点，乳业基本面十分优秀、估值低廉，龙头乳业将会继续保持高速增长的态势，从资金配置上考虑，若白酒板块回调则乳业板块将会有进一步加速上涨的机会。

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