

业绩披露在即,调味品行业上市公司业绩增幅明显

## “五味调和”攻守兼备

经济日报·中国经济网记者 于泳

## 财富视线

调味品行业是餐饮业的上游板块,近年来一直保持着量价齐升的增长态势,在食品饮料行业子板块中景气度较高。调味品又属于刚需消费品,即便经济不景气,整体市场需求也不会有大幅波动。这个小产业还有更大的市场空间等待着企业去开拓、去探索

春节前夕,超市里瓶瓶罐罐调味品又开始促销了。与此同时,食品行业也迎来了“年货行情”,近20个交易日,申万食品行业板块累积上涨超过12%。

从个股业绩来看,千禾味业发布的业绩预告显示,2018年度公司实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润与上年同期相比,将增加1561.64万元到2863.01万元,同比增长12%到22%。中炬高新公布的2018年业绩快报也显示,公司实现营业总收入41.67亿元,同比增长15.46%;实现归属母公司的净利润6.07亿元,同比增长33.83%。

调味品行业龙头企业海天味业还未披露2018年业绩,但从招商证券调研和已披露数据来看,其主营业务实现两位数增长,业绩保持稳定增长是板上钉钉的事了。

## 高毛利率“护城河”

调味品行业是餐饮业的上游板块,近年来一直保持着量价齐升的增长态势,在食品饮料行业子板块中景气度较高。调味品又属于刚需消费品,即便经济不景气,整体市场需求也不会有大幅波动。

从近几年公开的财务数据可以看出,海天味业、中炬高新和千禾味业的综合毛利率均超过40%。其中,酱油单品的毛利率也超过了30%。

多位食品行业分析师都曾在研报中提出,较高的毛利率对调味品企业的利润增长有直接的推动作用。国联证券在2018年的一份研报中就指出,通过阶段性调价、调整产能等手段,调味品的龙头企业毛利率仍有进一步上升的空间。

以恒顺醋业为例,公司曾在2006年、2010年、2014年和2016年先后对产品提价,平均间隔为2年至3年。这种持续提价策略,一方面显示行业龙头企业对产品的定价权,另一方面对提升企业利润,保持较高的毛利率起到了重要作用。

产品知名度广、消费者认可度高,产品好卖,经销商可薄利多销。正是在这样的良性循环之中,调味品企业不断攻城略地,抢占市场。

在毛利率稳步提升的同时,调味品企业的另一个着力点就是拓展渠道,提升产品的销量和市场占有率。调味品的销售渠道中,餐饮渠道占比接近50%,其次是家庭消费和食品加工。

海天味业渠道覆盖较广。截至2017年底,海天的经销渠道已覆盖96%的地级市及50%的县级市场,其中餐饮渠道占比70%。在完成这样的渠道覆盖之后,海天已经开始谋划下沉至三四线城市及县乡市场,进一步拓展销售空间。

东兴证券对中炬高新的调研报告也显示,2018年公司经销商预计

超过900家,覆盖超过270个地级市,中西北部持续20%以上增速。另外,厨邦系列调味品2018年起在餐饮端发力较猛,目前已占比24%,3年至5年内有望实现40%的餐饮占比目标。

值得一提的是,这些企业在渠道端发力的同时,均通过期货锁定原材料价格、降低销售费率等方式控制了企业成本,客观上为利润增长提供了动力。

## “内生+外延”式增长

守住主业,扩大市场份额固然能够带来业绩的增长,然而从长远发展来看,这种发展方式依然有些单薄。透过上市公司的年报可以发现,几家企业无一例外地选择了“内生+外延”的发展方式。

恒顺醋业、中炬高新和千禾味业先后扩展了自己在料酒和米醋方面的产能,新上马项目至少是5万吨级生产线。恒顺新投产的料酒生产线更是达到了10万吨级。海天味业在2014年和2015年先后推出料酒类生产线,2014年4月份并购广中皇进军腐乳产品领域,2017年2月份收购丹和醋业进军食醋行业,依托其全国化的渠道网络,扩张调味品版图。海天味业2018年三季报显示,企业的产能利用率已经超过了95%。

除了上马新的生产线,调味品企业结合供给端和需求端的变化,调整高端产品的占比,提升工艺水平,使得高端产品对公司利润增长的贡献率不断提升。千禾味业明确提出,一是在现有品类下细分,如在酱油品类下新添特殊用途酱油或特殊口味酱油,实现增加销量目的;二是开发新种类的调味品产品,实现利润增长。中炬高新也在经营目标中明确了自身的发展战略:占比90%以上产品厨邦定位中高端,价格略高于海天,从鸡精、食用油、料酒和米醋等产品切入,与海天错位竞争。

不过,调味品公司的扩张也并非都是凯歌高奏。莲花健康因为将关联交易非关联化,先是收到了上交所的处罚,随后又陷入诉讼泥潭,股价也是一蹶不振。还有身在广东的佳隆股份,整体经营业绩与行业内龙头企业相比仍有不小差距。

## 小产业有大市场

龙头企业海天味业也好,资本市场求之而不得的老干妈也罢,尽管它们已经在行业内占据了举足轻重的位置,也有着相当的定价权,但是在整个行业中依然不能实现一家独大。

海天味业生产的酱油、蚝油在超市货架上随处可见,但是这家企业生产的酱油在市场中占有率也不足10%。但在酱油消费量同样巨大的日本,龙头企业的市场占有率可以超过

30%。同样是醋业龙头的恒顺醋业,主营产品香醋和陈醋在市场的份额还不足7%。

招商证券在研报中写道,调味品企业多是地方性企业,这一方面与调味品的种类繁多有关,另一方面,即便同样生产酱油、醋、辣酱,南北方的口味也有很大差异,更别说南方各自独有的调味产品了。

这些差异,一方面给了龙头企业拓展新产品的空间。例如,海天在广东等地推出了柱候酱;另一个方面本地调味品企业也可以结合当地市场需求拥有自己的一席之地。

特别需要提出的是,近年来复合调味料市场已经呈现出快速增长态势。有市场研究机构预计,复合调味料市场2016年以来的复合增长率在30%至40%之间。红烧肉调料、水煮鱼调料包……这些即买即用的调味料满足不少上班族和年轻人的需求。随着中餐行业越来越重视标准化和口感,业内人士预计,复合调味料市场还将迎来持续增长。

在2019年初券商的行业研报和企业调研报告中,无论是对老牌的海

天味业、恒顺醋业,还是新晋的千禾味业,多家券商都给出了“增持”的投资建议,而且给出的股票目标价格也远高于现价。“收入稳健增长”“长期无忧”“盈利显著提升”也成为研报中出现频次最高的词汇,可见机构们对行业的长期发展信心十足。

我国调味品人均消费额递增,2004年至2017年我国人均零售调味品消费额从3.4美元增长至11.7美元。目前,我国调味品人均消费额仍与世界其他国家地区有较大差距,未来提升空间较大。中国调味品市场规模超3000亿元,但行业大部分子领域尚未实现全国化、品牌化,发展空间大,这也蕴藏着巨大的投资机会。

## 财富动态

机器人选股重装上阵

## 量化私募“冰释”迎春

本报记者 周琳

自2015年因股市异常波动被叫停的量化私募系统(程序化交易)直连证券公司,或将重新可行,在冻结几年后“冰释”。据报道,券商股票交易接口日前有望对量化私募重新开放,首批放开的时点或在农历猪年春节后。券商接口放开后,只要量化私募管理人有自己的系统,就可以直连券商柜台,无需托管环境下的文本交互来交易。目前,多家券商和私募正在积极推进此事。

目前,国内私募证券投资基金一般采用传统股票做多策略、债券策略、管理期货策略、宏观对冲策略、量化策略等六大投资策略。与纯粹采用量化投资策略的私募基金相比,国内多数私募基金均采用“量化+对冲”的投资策略,量化对冲私募基金的总数量估计有2000只,资产管理规模约为3000亿元。

私募排排网对8841只成立满12个月的私募基金统计显示,2018年证券期货私募基金诸多投资策略中,仅有固定收益、管理期货、相对价值等3类策略取得全年正收益,平均收益率分别为2.50%、7.63%和3.60%。相对于2018年传统多头股票策略平均的-15.93%大幅亏损,量化对冲策略私募基金在2018年的防守优势突出。

好买基金评价中心研究员龚丽蔚认为,量化交易相比普通的主观交易,一般不依靠人力调研上市公司,而是完全采用计算机操纵。“机器人选股”的持仓股票更多,换手更快,这就需要该策略几乎每天都在市场上交易。当成交量降低时,市场整体流动性变差,难以以同一价格成交大量订单。反之,行情较好时,量化交易的成交量较高,因为这时市场活跃、流动性强。

从另一个视角看,交易过多加上市场对冲手段单一,就容易引起短期个股波动甚至市场阶段性波动,这也是2015年股市异常波动期间,对股指期

货对冲工具进行规范以及限制量化私募交易端口的初衷。

自2015年股灾期间股票程序化自动交易接口被封之后,量化私募程序化交易一直是以券商采购私募交易系统的方式进行,也并非所有的量化私募能够通过这种方式实现自动交易,更多的还是通过券商的自动下单系统手工下单或者本文扫单的方式。对于想从事高频策略的私募来说,这并不是最有效的方式。

私募排排网研究中心分析师杨建波认为,股票程序化交易接口的重新放开,有利于交易效率的进一步提高,这对于高频策略的私募而言无疑是最大的利好。

“短期来看,因直连显著等优点,预计有相关需求的私募将积极推进,但这并不意味着量化私募就一定成为左右市场进退的‘洪水猛兽’。”华创证券分析师邓芳程认为,从资产管理规模看,量化私募的规模不足以在市场掀起太大波澜。从技术手段看,各方还需要继续完善投资管理系统、风控系统并进行相关接口对接,券商信息化建设也要加强基础设施投入。预计券商系统也将进行适当升级改造,以顺利对接接口开放并严格控制风险。

杨建波表示,2019年量化对冲策略的交易成本和对冲效果都有望改善。一方面因为力调研上市公司,而是完全采用计算机操纵。“机器人选股”的持仓股票更多,换手更快,这就需要该策略几乎每天都在市场上交易。当成交量降低时,市场整体流动性变差,难以以同一价格成交大量订单。反之,行情较好时,量化交易的成交量较高,因为这时市场活跃、流动性强。

数据来源:私募排排网

## 2月份私募仓位提升

2019年2月份

融智·中国对冲基金经理A股信心指数为 119.11



相比上个月环比上涨6.19%,指数在连续3个月下降之后,出现较大幅度的反弹

基金经理信心指数值显示

在1月初次探底2440点之后

私募基金经理对A股的信心有一定程度的上涨,而且看好春节假期之后的市场行情

从私募的仓位来看

目前股票策略型私募基金的平均仓位为 60.85%



相比上个月同期的57.00%,环比上升了接近3.85%的仓位

结合最近半年的仓位变化情况

来看,私募整体的仓位是呈现区间震荡走势,最近半年基本处于

52%至65%区间变化

具体仓位分布来看

调查显示

22.48%

目前处于满仓状态

与上月相比基本持平

72.09%

五成仓或者五成仓以上

相比上个月有所上升

27.91%

处于半仓以下

其中只有2.33%的私募处于空仓观望状态

责任编辑 温宝臣

美编 夏一高 妍

## 辨清金融产品营销术

□ 吉新

## 财眼看市

春节前后,不少人陆续拿到了数额不菲的年终奖。除了购置年货任性“买买买”,也有人想在投资领域有所收获。股票、基金、理财、黄金、P2P……如今的投资市场上,金融产品异常丰富,丰富到很多投资者“傻傻分不清”究竟该买什么,更遑论何时买何时卖。也正是因为如此,一些机构和平台在销售金融产品时避重就轻,以销售业绩为导向,忽悠了不少投资者。

从销售角度看,金融产品与普通商品并没有本质区别。微信群荐股也好、自媒体推荐P2P也罢,大部分销售人员是为了把产品卖出去,从而获得更高的销售佣金。但是从产品购买者

角度看,购买商品是为了使用,买金融产品是为了实现资产保值增值,对金融产品的期待更高,也更容易被营销话术所蛊惑。所以,对普通投资者来说,购买金融产品除了要具备基础的金融知识,更要明辨其中的营销话术。不然,即使躲开了雷也可能掉进坑。

2018年,股票、偏股型基金等权益类资产收益非常惨淡。看看各大基金销售平台就能发现,首页重点推荐的产品往往挂着“今年以来收益超过20%”“成立以来累计上涨超30%”的标签。可是投资者一旦下定决心买入之后,却又容易陷入“一买就跌、一卖就涨”的怪圈。其实,对这类产品而言,“过往业绩不能代表未来”才是最应该出现的“购买提示”。价格波动和行业周期性决定了投资这类资产的逻辑,要么抓住价格波动套利,要么看懂周期变化长期持有。只循着

既往的业绩,最终的结果只能是缘木求鱼。

既然权益类资产收益的不确定性如此之高,那么选择固定收益产品总能靠谱吧。看看银行的理财产品和网贷平台的投资标的,最醒目的卖点就是“期限短、收益高”。遗憾的是,2018年银行理财产品在严监管和定向降准的背景下收益不断走低。P2P爆雷潮后,很多底层资产不透明或者风控不严格的平台相继发生兑付风险,更别说那些“借新还旧”的骗子平台了。事实上,收益、安全和流动性已经成为固收类产品的“不可能三角”。如果有一种产品同时满足了这3个条件,那么投资者的第一反应应该是“这是一个骗局”。

买点黄金总能保值增值吧?的确,在不少黄金销售平台上“一元起购、存金生息”的口号确实吸引眼

球。可是从投资的角度看,目前的黄金生息,利息来源于黄金出借的利差,并非黄金真的能够产生利息。如果把投资时间放在5年甚至10年这样的时间维度上,黄金在所有资产中的投资收益并不理想。不过,黄金虽然升值空间不大,但是能够抗通胀。如果想靠投资黄金获得高收益,还是放弃这个想法的好。

还需要注意的是,很多销售人员在卖产品时往往宣称,今年某某市场表现不佳,但是明年一定会见到“黄金坑”“钻石底”。乍一听似乎很有道理,但就金融产品和资本市场而言,消息面上的变化和走势往往只有相关关系,没有因果关系。不论是买产品还是研判市场走势,尽量多分析原因,而不是有了结果再找原因,这可能会让你的投资思路豁然开朗,进而有所收获。