



## 稳中求胜—食品饮料行业周报（0521--0525）

### 食品饮料

行业评级：增持

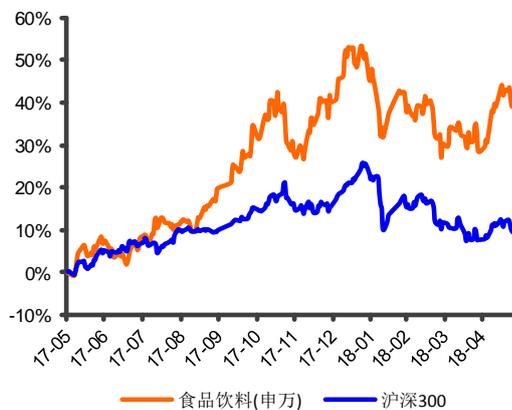
报告日期：2018年5月28日

#### 市场表现

指数/板块	过去一周 涨跌幅(%)	过去一月涨 跌幅(%)	2018年涨 跌幅(%)
上证综指	-1.63	1.92	-5.02
深证成指	-2.10	1.20	-5.36
创业板指	-1.75	-0.06	2.96
沪深300	-2.22	1.59	-5.32
SW 食品饮料	-2.22	8.81	-0.27
SW 饮料制造	-2.20	10.67	2.35
SW 食品加工	-2.28	5.00	-5.49

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

#### 指数表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：万蓉

执业证书编号：S1050511020001

电话：021-54967577

邮箱：wanrong@cfsc.com.cn

- **近期行情回顾：**上周各大指数都有不同程度的下跌，其中上证综指、深证成指、创业板和沪深300指数涨跌幅分别为-1.63%、-2.10%、-1.75%和-2.22%。从申万28个一级指数涨跌幅上看，食品饮料下跌2.22%，排列第三，跑输沪深300指数0.01个百分点；医药生物、商业贸易和汽车分列第一到三位，涨跌幅分别为+2.68%、+1.88%和+0.81%；涨跌幅后三位的是采掘、家用电器和钢铁，分别为-5.43%、-4.07%和-3.07%。各子行业表现不一，涨跌幅排名前三的分别是其他酒类（+5.26%）、啤酒（+1.39%）和食品综合（+1.37%），乳品（-4.55%）、白酒（-2.54%）和肉制品（-2.04%）分列后三位。
- **行业及上市公司信息回顾：**茅台参加贵州辖区上市公司2017年度业绩说明会暨投资者接待日活动；尼尔森联合百度指数首次发布《中国乳制品营销生态与趋势》报告；雀巢入股塞尚乳业计划IPO；供货价涨至840元，国窖1573华东先行；雪碧和网易游戏合作生产定制饮料；天喔国际市值缩水6亿港元；三只松鼠将于5月29日入驻零售通；伊利借贝店试水社交电商；啤酒品牌接连涨价；2018年4月啤酒行业的进口数据出炉。
- **投资建议：**在行业整体回暖并持续分化的背景下，大众消费已成为支撑中高端酒业增长的支点。虽然行业平均估值已处于历史较高水平，但大多数公司估值基本都有业绩作为支撑。随着2018年过去一半，如今洋河、剑南春、西凤、口子窖、古井贡等名酒纷纷举起了涨价的大旗，而平静了数月的高端白酒市场的暗流涌动之势，也逐渐变得明晰起来。建议持续关注贵州茅台、五粮液、古井贡酒、青岛啤酒、汤臣倍健、西王食品等。
- **风险提示：**消费增速不达预期、行业政策变动风险、食品安全问题等。



1. 市场行情回顾.....	3
1.1 食品饮料指数跑输大盘.....	3
1.2 各子板块表现不一.....	3
1.3 2018 年初至今 SW 食品饮料指数排名第四.....	4
1.4 估值处于历史较高水平.....	5
2. 行业及公司动态回顾.....	5
2.1 茅台参加贵州辖区上市公司 2017 年度业绩说明会暨投资者接待日活动.....	5
2.2 尼尔森联合百度指数首次发布《中国乳制品营销生态与趋势》报告.....	6
2.3 雀巢入股塞尚乳业计划 IPO.....	7
2.4 供货价涨至 840 元，国窖 1573 华东先行.....	7
2.5 雪碧和网易游戏合作生产定制饮料.....	8
2.6 天喔国际市值缩水 6 亿港元.....	8
2.7 三只松鼠将于 5 月 29 日入驻零售通.....	8
2.8 伊利借贝店试水社交电商.....	9
2.9 啤酒品牌接连涨价.....	9
2.10 2018 年 4 月啤酒行业的进口数据出炉.....	9
3. 本周观点.....	9
4. 风险提示.....	10
图表 1：上周 SW 食品饮料排名（单位：%）.....	3
图表 2：上周 SW 食品饮料各子行业排名（单位：%）.....	4
图表 3：2018 年初至今 SW 食品饮料排名（%）.....	4
图表 4：2018 年初至今 SW 食品饮料各子行业排名（%）.....	4
图表 5：申万一级行业动态估值水平（PE/TTM）.....	5
图表 6：食品饮料行业动态估值（PE/TTM）.....	5
图表 7：一号店白酒价格（单位：元）.....	10
图表 8：京东白酒价格（单位：元）.....	10



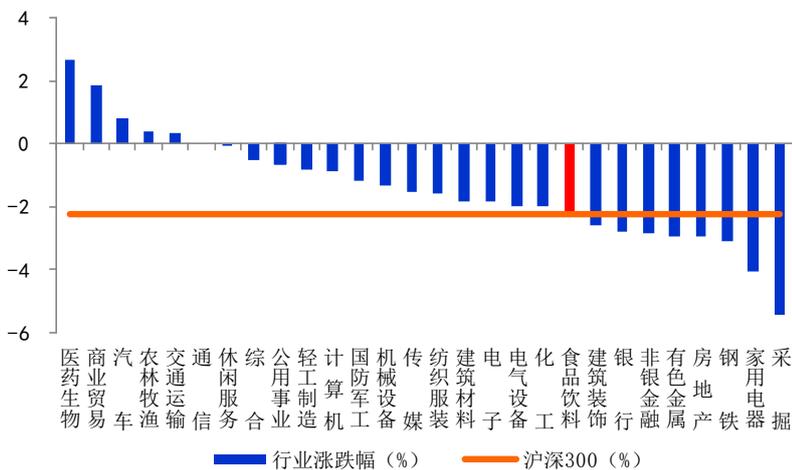
## 1. 市场行情回顾

### 1.1 食品饮料指数跑输大盘

上周各大指数都有不同程度的下跌，其中上证综指、深证成指、创业板和沪深 300 指数涨跌幅分别为 -1.63%、-2.10%、-1.75%和-2.22%。

从申万 28 个一级指数涨跌幅上看，食品饮料下跌 2.22%，排倒数第九位，跑输沪深 300 指数 0.01 个百分点；医药生物、商业贸易和汽车分列第一到三位，涨跌幅分别为+2.68%、+1.88%和+0.81%；涨跌幅后三位的是采掘、家用电器和钢铁，分别为-5.43%、-4.07%和-3.07%。

图表 1：上周 SW 食品饮料排名（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

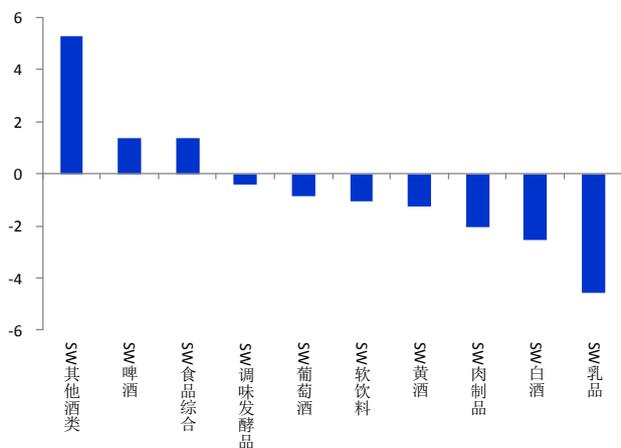
### 1.2 各子板块表现不一

各子行业表现不一，涨跌幅排名前三的分别是其他酒类(+5.26%)、啤酒(+1.39%)和食品综合(+1.37%)，乳品(-4.55%)、白酒(-2.54%)和肉制品(-2.04%)分列后三位。

在 3 月下旬举办的糖酒会以及 5 月初华糖举办的高端酒展上，我们看到，行业回暖态势明显，高端白酒强者恒强，次高端白酒扩张力度有所加强，经销商热度不减，产品结构升级趋势明显。234 只 A 股标的即将于 6 月 1 日正式被纳入，食品饮料行业中，贵州茅台、五粮液、洋河股份、泸州老窖、山西汾酒、青岛啤酒、海天味业纷纷出现在此次的 MSCI 指数体系名单中。我们认为，作为传统的防御型行业，绝大多数子行业基本面可以确定，我们对食品饮料板块依然持乐观态度。



图表 2：上周 SW 食品饮料各子行业排名（单位：%）

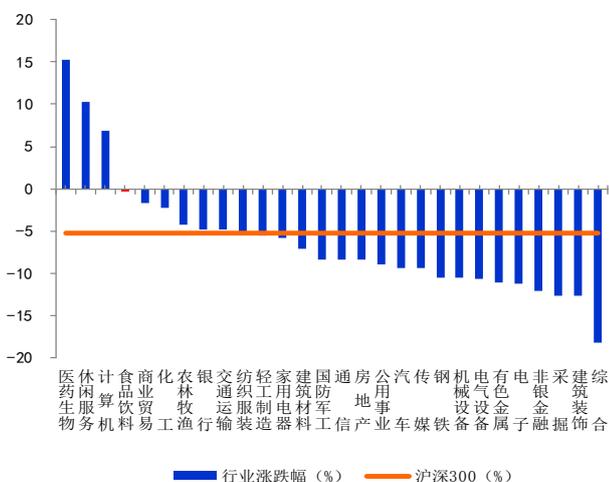


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

### 1.3 2018 年初至今 SW 食品饮料指数排名第四

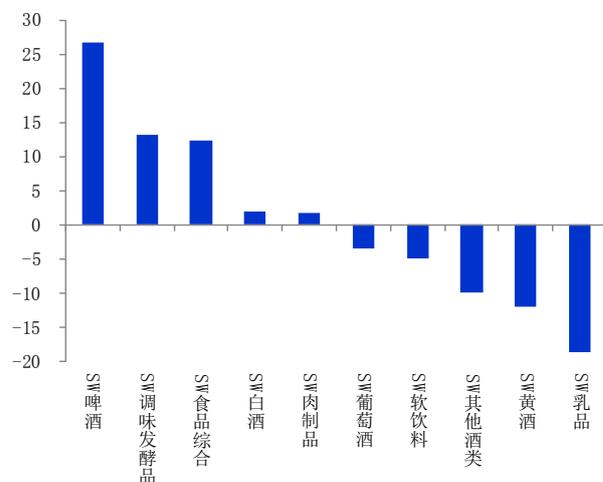
2018 年年初至今，申万食品饮料指数下跌 0.27%，同期沪深 300 指数下跌 5.32%，食品饮料跑赢大盘 5.05 个百分点，涨幅在申万 28 个一级行业指数中排名第四位，医药生物 (+15.25%)、休闲服务 (+10.25%) 和计算机 (+6.85%) 分列第一至三位，综合 (-18.20%)、建筑装饰 (-12.70%) 和采掘 (-12.68%) 列后三位。各子行业中，啤酒 (+26.63%)、调味发酵品 (+13.24%) 和食品综合 (+12.41%) 名列第一至三位，乳制品 (-18.59%)、黄酒 (-12.07%) 和其他酒类 (-9.92%) 分列后三位。

图表 3：2018 年初至今 SW 食品饮料排名 (%)



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 4：2018 年初至今 SW 食品饮料各子行业排名 (%)



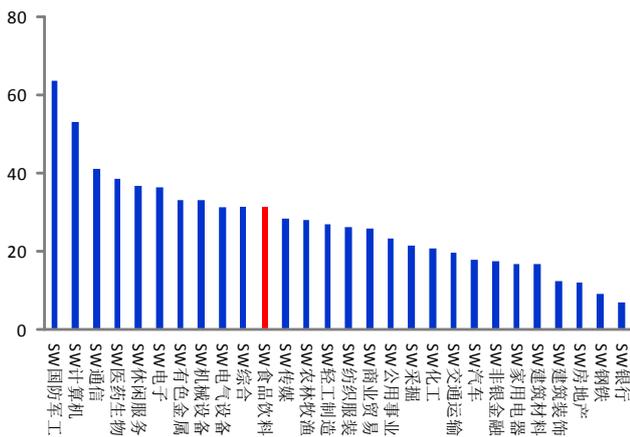
资料来源：Wind，华鑫证券研发部



## 1.4 估值处于历史较高水平

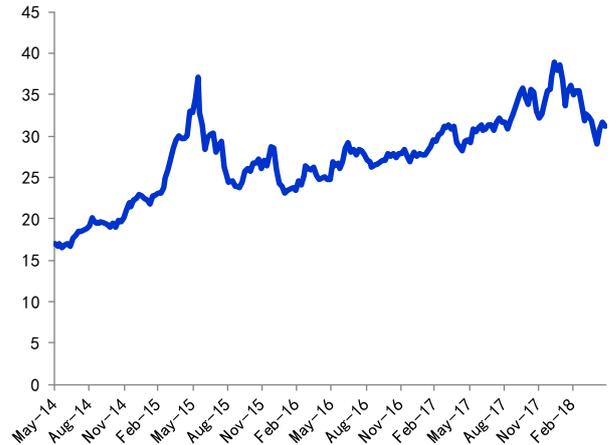
截止 2018 年 5 月 25 日，食品饮料行业动态估值为 31.15X，较前一周略有下降，在所有申万一级行业排中从高到低排第十一位，仍处于历史中高位水平。

图表 5：申万一级行业动态估值水平（PE/TTM）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 6：食品饮料行业动态估值（PE/TTM）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

## 2. 行业及公司动态回顾

### 2.1 茅台参加贵州辖区上市公司 2017 年度业绩说明会暨投资者接待日活动

茅台就投资者关心的公司战略、业绩增长动力、产品提价、茅台酒毛利率下降、预收款下降等多个问题回答了投资者提问。

1、为何茅台酒毛利率近三年呈现下跌态势，并没有随着提价而上升？一方面，为稳定市场，2017 年总经销产品有 1100 吨计划延迟到 2018 年按老价格执行，因此一季度总经销产品按老价格确认收入；另一方面是由于销售结构的变动：2018 年一季度为保证春节供货，公司加大投入普通飞天茅台酒，使得普通茅台酒占比加大；本期销售中，酱香系列酒占比同比加大 8.41%，造成吨酒收入降低；总经销产品因 2018 年合同签订晚，多为 3 月份签订，导致一季度基本没有销售。



2、针对公司产能的计划，茅台方面表示，公司决定投资建设“十三五”中华片区茅台酒技改工程及其配套设施项目。项目计划建设制酒生产房 23 栋及其配套设施，建成投产后将新增 5152 吨/年茅台酒基酒生产能力；酒库 20 栋及其配套设施，建成后将新增 26,000 吨基酒贮酒能力；制曲厂房 8 栋及其配套设施，建成投产后可配套 7168 吨茅台酒制酒的用曲需求量。项目建设工期两年，建设期为 2018 年 5 月至 2020 年 5 月。未来 3 年内，系列酒与茅台酒对半开，茅台酒产能 5 万吨，系列酒产能 5.5 万吨，投放市场的量 4 万吨左右茅台酒，5 万吨左右系列酒。

3、当被问及公司如何看待三公消费限制力度加大，茅台方面强调，公司把茅台酒消费群体定位为中产阶层，系列酒消费群体定位为小康群体，消费群体从“公务消费”转变为“大众消费”，公务消费从 32.5% 下降至 0.13%。

-----糖酒快讯

## 2.2 尼尔森联合百度指数首次发布《中国乳制品营销生态与趋势》报告

近日，尼尔森联合百度指数，首次发布《中国乳制品营销生态与趋势》报告，用大数据揭示乳制品行业的消费现状和营销趋势。据尼尔森零售数据显示，乳制品份额占快消整体超过两成（21%），中国销售额前三名的快消品厂商里有两家乳制品企业。乳制品市场体量巨大，增长潜力不容小觑。

对乳制品来说，健康的产品配方可以通过添加天然营养物质或者减少产品中的某些成分实现。尼尔森零售数据显示，在乳制品中，谷物酸奶销售贡献增长率从 2016 年的 49% 上升到 2017 年的 51%。谷物添加在 2017 年百度指数的增速达到了 141%。另一方面，乳制品的轻体功效最受关注，尚具备发展红利。尼尔森零售数据表明，低脂以及脱脂酸奶在 2017 年的销售贡献为 5%，而益生菌在 2017 年的百度指数增速则达到了 59%。

伴随着消费升级，各大品类高端化趋势持续发酵。根据尼尔森零售数据研究显示，高端酸奶（产品均价超过品类平均价格 20% 及以上）的销售贡献从 2016 年的 40% 增长到了 2017 年的 45%，而在高端乳制品关键词搜索中，关于生牛乳以及益生菌的搜索增速分别达到了 62% 以及 59%。

根据百度指数，乳制品的日均搜索指数达到 180 万以上，搜索指数增速高达 29.5%。其中下线城市对于品类增长的助推作用显著。2017 年下线城市乳制品百度指数搜索增速达到了 38%，销售额增幅贡献达到了 52%。

-----搜狐财经



## 2.3 雀巢入股塞尚乳业计划 IPO

5月23日上午，雀巢与宁夏塞尚乳业有限公司（下称“塞尚乳业”）签署战略入股协议，双方的合作包括两个部分，一方面雀巢将原呼伦贝尔工厂95%的股份出售给塞尚乳业的股东即隆化县中辰企业管理咨询中心（下称“中辰咨询”），另一方面，雀巢也入股塞尚乳业6%成为其股东，该交易已于2018年5月中旬完成。

中国乳制品工业协会原理事长宋昆冈表示，塞尚乳业也是国内唯一一家纳滤分离水解技术生产浓缩乳蛋白的企业，同时在稀奶油领域，其也是国内主要的两家生产商之一，而另一家正是雀巢。

公开资料显示，呼伦贝尔雀巢有限公司成立日期为2004年9月，注册资本为1.58亿元，主要生产大包粉、奶油和固体饮料。在2007年正式投产时，它是雀巢20年来在中国投资建立的第22家工厂。但是，近年来由于国内奶价低迷，大包粉的利润不再可观，而奶油等深加工产品方面，黑龙江、青岛雀巢工厂也有布局，呼伦贝尔工厂亟待转型。所以在宋昆冈看来，双方的合作更多是一种互补。同时，在个别乳业人士看来，雀巢入股塞尚乳业也是为了抢占乳制品深加工领域的机会。

乳业分析师宋亮指出，在UHT液体奶、奶粉等品类都趋于饱和、市场竞争激烈条件下，消费潜力大、增长快、附加值高的固体乳制品（如奶油、奶酪、蛋白粉、蛋白液）市场逐渐兴起，以乳制品深加工为代表的模式存在更多市场机会。

-----凤凰财经

## 2.4 供货价涨至840元，国窖1573华东先行

5月21日，泸州老窖国窖销售公司华东四大核心子公司联合发布《关于执行国窖1573经典装酒行渠道新价格体系的通知》。通知称：即日起，华东区域52度国窖1573经典装，规格500ml\*6，供货价建议840元/瓶，团购价建议880元/瓶；38度国窖1573经典装，规格500ml\*6，供货价建议630元/瓶，团购价建议680元/瓶。在这份通知中，四大子公司用“建议”的口吻，打响了国窖1573今年涨价的第一枪。

值得注意的是，华东作为高端白酒最好的市场，历来是高端酒持续白热化争斗的高地，一定程度上也引领着高端酒的价格风向，而国窖1573在华东市场的一批价也一直高于全国平均水平。即便是这样，在调价之前，国窖1573供货价一直处于800元及以下的水平，而通知给出的840元的供货价，在华东大部分区域甚至已经弯道超车，跨过了“竞品”水平。而在大本营成都市场，经销商们纷纷表示这是“不可思议”的提价；不少经销商对涨价的幅度咋舌，又觉得华东率先涨价虽意外但又在情理之中。



从去年开始，泸州老窖通过持续不断地对国窖 1573 品牌塑造手段，提升产品的知名度和美誉度，实行线上、线下互动，让泸州老窖品牌建设精准落地，加快实现由“渠道推力”为主向“品牌拉力”为主的转变。在今年年初，发改委此召开白酒价格告诫会，从一定程度上给去年火热的高端酒市场降了一点温。

-----糖酒快讯

## 2.5 雪碧和网易游戏合作生产定制饮料

据报道，从今年夏季开始，雪碧将与网易游戏联手推出近 15 亿瓶带有“雪碧酷爽军团”形象和网易游戏二维码的“霸福(BUFF)瓶”。近 30 款网易游戏端手游产品，将通过瓶身上的网易游戏二维码活动，向玩家发放游戏礼包。除批量生产的主题饮料之外，网易游戏还将与雪碧一起推出网易游戏珍藏款雪碧礼盒。

-----钛媒体

## 2.6 天喔国际市值缩水 6 亿港元

据报道，5 月 11 日天喔国际复牌后，当日股价暴跌 23.71%，总市值也由停牌前的 21.4 亿港元缩水至 16.32 亿港元。5 月 21 日，截至 11 时 18 分，天喔国际的总市值为 15.44 亿港元，较停牌前缩水近 6 亿港元。

5 月 10 日晚，天喔国际公告确认其总裁林建华正在协助有关部门进行调查。有消息称，调查或与天喔参股公司南浦食品集团有关。目前，天喔持有南浦 49% 股权，而南浦为天喔自有品牌最大的分销商。分析认为，调查事件将对天喔自有品牌策略造成影响。

-----新浪财经

## 2.7 三只松鼠将于 5 月 29 日入驻零售通

5 月 22 日消息，三只松鼠将于 5 月 29 日入驻零售通，这意味着线下百万小店可以通过零售通平台进货三只松鼠产品，消费者在家门口的小店就可以买到原来只通过线上销售的淘品牌。三只松鼠首批选送了 50 个销量最高的品类上线零售通，并且会在零售通指导下，在未来 3 个月上线一批适合线下小店的零售通特供包装。

-----金融界



## 2.8 伊利借贝店试水社交电商

5月21日，社交电商贝店与享有“全球乳业10强”美誉的伊利集团正式达成战略合作。次日，“伊利品牌日”活动在贝店站内强势上线，活动引发销售热潮。接下来，伊利将和贝店进行全方位的深度合作，借助贝店这一社交电商平台，实现伊利在销售、营销等方面的持续创新。值得注意的是，自2017年7月贝店成立以来，从君乐宝、贝因美、雅培到伊利，越来越多的传统乳品大牌开始青睐于社交电商平台。

-----凤凰财经

## 2.9 啤酒品牌接连涨价

对啤酒企业而言，夏季消费旺季到来前的涨价更像是一次对消费升级机会的追赶。在消费升级和成本上涨的叠加下，啤酒行业的涨价声此起彼伏。今年3月起，百威英博旗下的百威啤酒500毫升装的批发价由57元/件提至85元/件，涨幅近50%，在此之前，哈尔滨啤酒、雪花啤酒、青岛啤酒都先后提价，给出的理由都是包装材料价格上涨，生产成本增加，其中青岛啤酒年内提价两次。

-----腾讯网

## 2.10 2018年4月啤酒行业的进口数据出炉

5月22日晚间，海关总署公布了2018年4月啤酒行业的进口数据。数据显示，2018年4月，中国进口啤酒5.7485万千升，同比增长2.8%；金额为3.9901亿元，同比增长8.0%。2018年1-4月，中国累计进口啤酒20.6874万千升，同比增长19.1%；金额为14.7815亿元，同比增长20.5%。

-----中国产业信息研究网

## 3. 本周观点

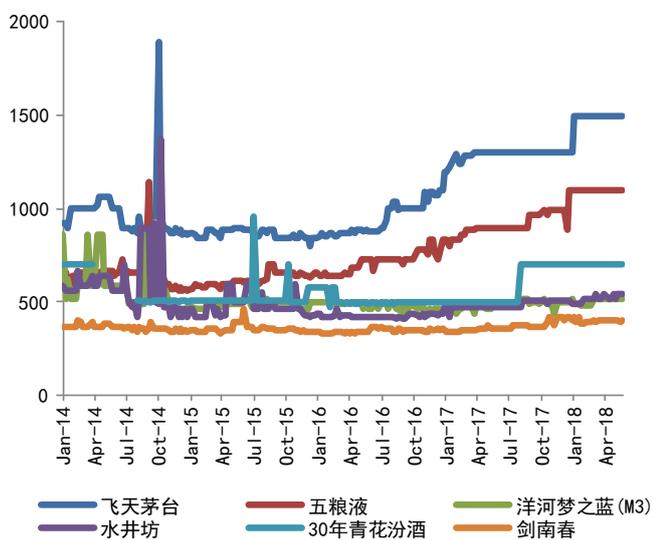
在行业整体回暖并持续分化的背景下，大众消费已成为支撑中高端酒业增长的支点。虽然行业平均估值已处于历史较高水平，但大多数公司估值基本都有业绩作为支撑。

随着2018年过去一半，如今洋河、剑南春、西凤、口子窖、古井贡等名酒纷纷举起了涨价的大旗，而平静了数月的高端白酒市场的暗流涌动之势，也逐渐变得明晰起来。



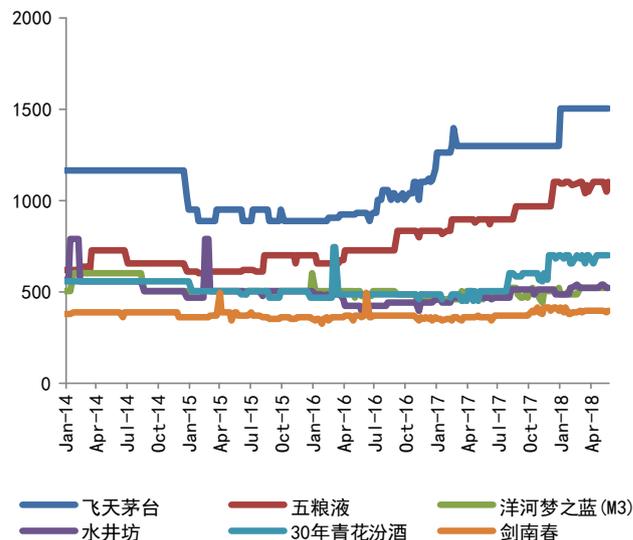
建议持续关注贵州茅台、五粮液、古井贡酒、青岛啤酒、汤臣倍健、西王食品等。

图表 7：一号店白酒价格（单位：元）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 8：京东白酒价格（单位：元）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

## 4. 风险提示

消费增速不达预期、行业政策变动风险、食品安全问题等。



## 分析师简介

万蓉：英国赫尔大学，商业管理硕士，主要研究和跟踪领域：大消费

## 华鑫证券有限公司投资评级说明

### 股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

### 行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



## 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

## 华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>