

## 白酒行业周期仍在路上，啤酒利润诉求强化

### 食品饮料行业 2018 年第 20 期

投资建议： 中性

上次建议： 中性

#### 投资要点：

##### ► 投资策略

白酒行业周期仍在路上，消费力提升背景下高端酒供需紧张与次高端及区域酒高增长并存。上周各大酒企纷纷召开股东大会，茅台的供需紧张局面仍然维持，扩产计划下到2020年基酒产能达到5.6万吨，茅台现在的消费群体基础良好，三公消费占比极低，当前价格下终端需求旺盛，供不应求的局面将长期存在。高端白酒景气度持续的同时，区域性名酒具备自己的地域优势，本地消费者的品牌忠诚度较高。我国具备强势本土品牌的白酒消费大省是江苏和安徽。古井贡酒、洋河股份和口子窖纷纷加大布局产品结构，针对省内消费升级的现象主打更高价格带的核心产品，推进产品升级带来的利润增速。

重视食品饮料板块稳健成长下的合理估值。2017年白酒板块呈现出了明显的估值与业绩双升的周期演绎逻辑，2018年初以来由于投资者对于高端白酒的放量和涨价的增长幅度信心不足，加之茅台的预收账款回落，因此白酒板块的估值有所回落。食品饮料行业作为消费品中的一个子板块，估值体系与成熟的传统行业较为类似，行业的吸引力在于其低估值与稳增长，估值的提升需要业绩增长的超预期才能实现。在A股即将纳入MSCI之后，我们认为稳健成长的消费品的估值水平将与国外消费品的估值体系接轨，对于市占率较高拥有行业定价权的龙头企业来说，高估值水平得以接受。

##### ► 板块一周行情回顾

上周食品饮料指数周跌幅为2.22%，涨幅位列第20。食品饮料行业细分板块内，其它酒类（5.26%）、啤酒（1.39%）和食品综合（1.37%）表现相对靠前，乳品（-4.55%）、白酒（-2.54%）和肉制品（-2.04%）表现相对较弱。

##### ► 行业重点数据更新

2018年4月，我国白酒产量为78.60万千升，同比下降26.5%。

2018年4月，10省市主产区生鲜乳的价格为3.45元/公斤，同比增速-1.43%，环比增速-0.22%。

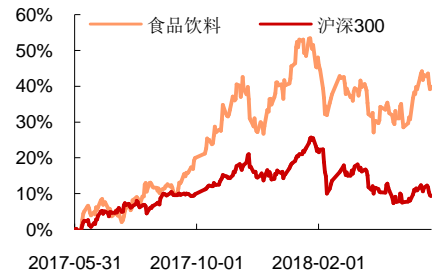
##### ► 本周重点公告和新闻

针对华东区域内各经销商客户及核心终端，自5月21日起，华东区域国窖1573经典装的建议供货价和建议团购价，将执行酒行渠道新价格体系。

##### ► 风险提示

行业政策变动风险、食品安全问题、原料成本上升、消费增速不达预期

#### 一年内行业相对大盘走势



王承 分析师

执业证书编号：S0590513090004

电话：0510-85630532

邮箱：wangc@glsc.com.cn

王映雪研究助理

电话：0510-85630532

邮箱：wangyingxue@glsc.com.cn

#### 相关报告

- 1、《名酒加速复苏，大众食品精选细分龙头》  
《食品饮料》
- 2、《重视食品饮料板块稳健成长下的合理估值》  
《食品饮料》
- 3、《啤酒行业变局下管理层变动加速改善机遇》  
《食品饮料》

## 正文目录

本周主要观点：白酒行业周期仍在路上，啤酒利润诉求强化 .....	3
1. 上周食品饮料行业行情回顾 .....	4
2. 行业最新数据更新 .....	6
2.1. 白酒行业数据 .....	6
2.2. 葡萄酒行业数据 .....	7
2.3. 乳制品行业数据 .....	7
2.4. 肉制品行业数据 .....	8
3. 公司公告 .....	8
4. 行业新闻动态 .....	9
5. 风险提示 .....	10

## 图表目录

图表 1：上周主要指数和行业变化情况 .....	4
图表 2：上周行业涨跌幅情况对比 .....	4
图表 3：食品饮料行业子板块上周涨跌幅情况对比 .....	5
图表 4：上周涨幅前十个股（以周涨幅排序） .....	5
图表 5：上周跌幅前十个股（以周跌幅排序） .....	5
图表 6：年初至今食品饮料行业 PE 和 PB 变化情况 .....	6
图表 7：我国白酒产量当月值与同比增速 .....	6
图表 8：一号店五粮液、茅台、梦之蓝的零售价 .....	6
图表 9：我国葡萄酒产量（万千升）及增速 .....	7
图表 10：我国葡萄酒进口数量及增速 .....	7
图表 11：我国 10 省市主要生鲜乳收购价（元/公斤） .....	7
图表 12：牛奶和酸奶的零售价（元/公斤） .....	8
图表 13：婴幼儿奶粉零售价（元/千克） .....	8
图表 14：生猪价格与猪肉价格（元/公斤） .....	8
图表 15：生猪存栏量（万头）及同比增速 .....	8

## 本周主要观点：白酒行业周期仍在路上，啤酒利润诉求强化

白酒行业周期仍在路上，消费力提升背景下高端酒供需紧张与次高端及区域酒高速增长并存。上周各大酒企纷纷召开股东大会，茅台的供需紧张局面仍然维持，扩产计划下到 2020 年基酒产能达到 5.6 万吨，茅台现在的消费群众基础良好，三公消费占比极低，当前价格下终端需求旺盛，供不应求的局面将长期存在。高端白酒景气度持续的同时，区域性名酒具备自己的地域优势，本地消费者的品牌忠诚度较高。我国具备强势本土品牌的白酒消费大省是江苏和安徽。古井贡酒、洋河股份和口子窖纷纷加大布局产品结构，针对省内消费升级的现象主打更高价格带的核心产品，推进产品升级带来的利润增速。

**重视食品饮料板块稳健成长下的合理估值。**2017 年白酒板块呈现出了明显的估值与业绩双升的周期演绎逻辑，2018 年初以来由于投资者对于高端白酒的放量 and 涨价的增长幅度信心不足，加之茅台的预收账款回落，因此白酒板块的估值有所回落。食品饮料行业作为消费品中的一个子板块，估值体系与成熟的传统行业较为类似，行业的吸引力在于其低估值与稳增长，估值的提升需要业绩增长的超预期才能实现。在 A 股即将纳入 MSCI 之后，我们认为稳健成长的消费品的估值水平将与国外消费品的估值体系接轨，对于市占率较高拥有行业定价权的龙头企业来说，高估值水平得以接受。

**大众消费能力提升下区域强势白酒品牌增速较快。**从 2017 年年报和 2018 年一季报来看，高端白酒和次高端白酒业绩表现较为靓丽，而区域优势白酒品牌如洋河、今世缘、口子窖等在 2018Q1 表现出了较高的增速，主要原因在于大众消费能力提升下的中高端白酒消费升级。白酒消费大省安徽、江苏等省内白酒消费价格带都有不同程度的提升，目前主流价格带基本在 200 元以上，酒企的毛利率得到改善。年初以前，由于行业标杆茅台的预收账款回落，投资者对于白酒板块高增速的信心不足，市场预期与基金持仓同步下降，估值水平也不断回落。2018 年一季报验证了白酒板块的高景气度，同时在大众消费回暖的背景下，2017 年乳制品和肉制品等大众消费品的需求有所回升，大众白酒也得到复苏。

**啤酒行业：提价打破行业僵局，格局向好趋势演进。**经过长达 3 年的产能下滑，啤酒行业的低毛利与亏损面导致中小企业不断退出，各地区的市场占有率已经无法通过低价竞争得到进一步的提高。行业内啤酒企业对于利润率的诉求不断提升，外资企业与部分内资啤酒企业率先迈出了关厂提效的步伐，报表端初见改善。从 2017 年年报中可以看出，虽然大型啤酒厂商的收入端没有呈现高增长，但是利润端的改善显著。年初以来，啤酒行业在原材料价格上涨的背景下接连提价，同时打破了行业多年纯低价竞争的僵局，在当前我国啤酒人均消费量已渐趋成熟的背景下，需求端对于产品结构升级的渴望日趋强烈，企业对于利润率也有更高的要求，龙头企业的提价与关厂举措能够有效的提高目前国内啤酒厂商的吨酒价格，释放利润，打开行业竞争新局面，建议长期关注。

**推荐标的：**白酒板块，我们长期持续看好一线白酒贵州茅台（600519）、五粮液（000858）、泸州老窖（000568）、洋河股份（002304），同时建议精选二线次高端，

古井贡酒（000596）、山西汾酒（600809）、沱牌舍得（600702）、水井坊（600779）、今世缘（603369）；调味品板块我们推荐行业龙头海天味业（603288）、业绩弹性较高的千禾味业（603027）、具备提价能力的涪陵榨菜（002507）；乳品板块，乳制品的提价幅度略低于调味品，三四线的消费需求有所增长，我们依然推荐龙头企业伊利股份（600887）；肉制品板块，我们推荐猪价下行利好成本同时肉制品积极转型的双汇发展（000895）。

## 1. 上周食品饮料行业行情回顾

截至上周五（2018年5月25日）收盘，沪深300指数收于3816点，周跌幅2.22%，上证综指收于3141点，周跌幅1.63%，创业板指收于1805点，周跌幅1.75%，深证综指收于1810点，周跌幅为1.03%，食品饮料指数周跌幅为2.22%。

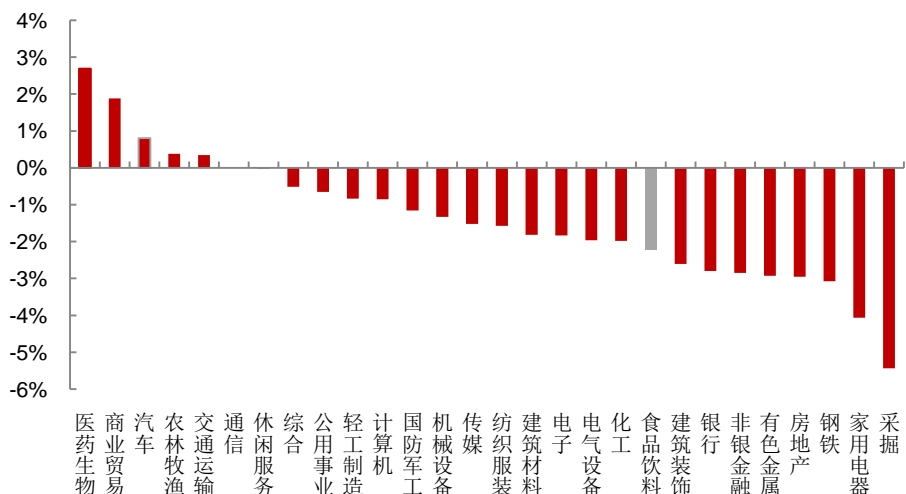
图表1：上周主要指数和行业变化情况

代码	指数	上周收盘	上周涨跌幅（%）	年初至今涨跌幅
000300.SH	沪深300	3,816	-2.22	-5.32%
000001.SH	上证综指	3,141	-1.63	-5.02%
399006.SZ	创业板指	1,805	-1.75	2.96%
399106.SZ	深证综指	1,810	-1.03	-4.70%
801120.SI	食品饮料	11,499	-2.22	-0.27%

来源：wind、国联证券研究所

行业板块涨跌幅方面，上周排名前三的分别是医药生物（2.68%）、商业贸易（1.88%）和汽车（0.81%），食品饮料行业涨幅位列第20。食品饮料行业细分板块内，其它酒类（5.26%）、啤酒（1.39%）和食品综合（1.37%）表现相对靠前，乳品（-4.55%）、白酒（-2.54%）和肉制品（-2.04%）表现相对较弱。

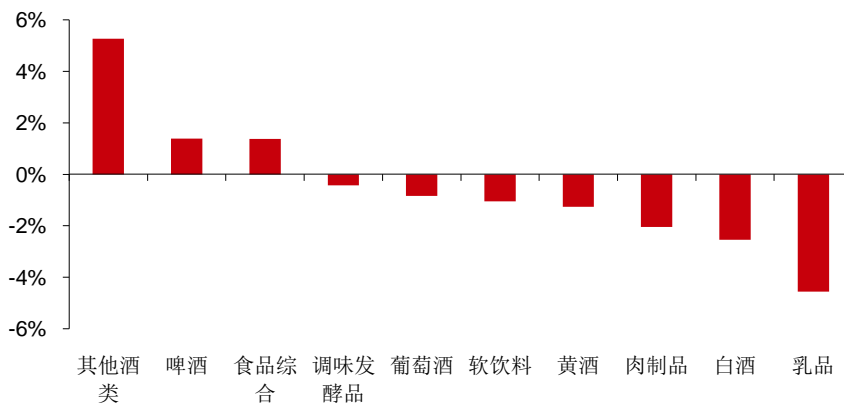
图表2：上周行业涨跌幅情况对比



来源：wind、国联证券研究所

从估值角度来看，食品饮料板块当前估值水平为 31.4 倍 PE 和 5.4 倍 PB，和上周相比有所下降。

图表 3：食品饮料行业子板块上周涨跌幅情况对比



来源：wind、国联证券研究所

图表 4：上周涨幅前十个股（以周涨幅排序）

代码	公司	上周五收盘价	上周五涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	PE (TTM)	PS (TTM)
002847.SZ	盐津铺子	44.34	2.40	17.46	78.50	81.6	7.0
600238.SH	海南椰岛	5.68	0.18	11.59	-1.56	-14.8	2.2
603886.SH	元祖股份	19.04	3.25	10.83	19.30	23.7	2.6
300138.SZ	晨光生物	13.15	0.92	10.60	17.62	31.1	1.7
300143.SZ	星普医科	17.16	0.70	8.88	19.17	87.7	21.6
603345.SH	安井食品	36.56	-0.65	8.04	18.35	37.3	2.2
002568.SZ	百润股份	15.03	0.54	7.36	22.89	57.0	9.3
002557.SZ	洽洽食品	18.61	6.46	6.59	31.06	28.9	2.5
002661.SZ	克明面业	15.09	1.28	6.27	31.68	33.2	2.0
600199.SH	金种子酒	7.50	6.53	6.08	21.36	449.6	3.3

来源：wind、国联证券研究所

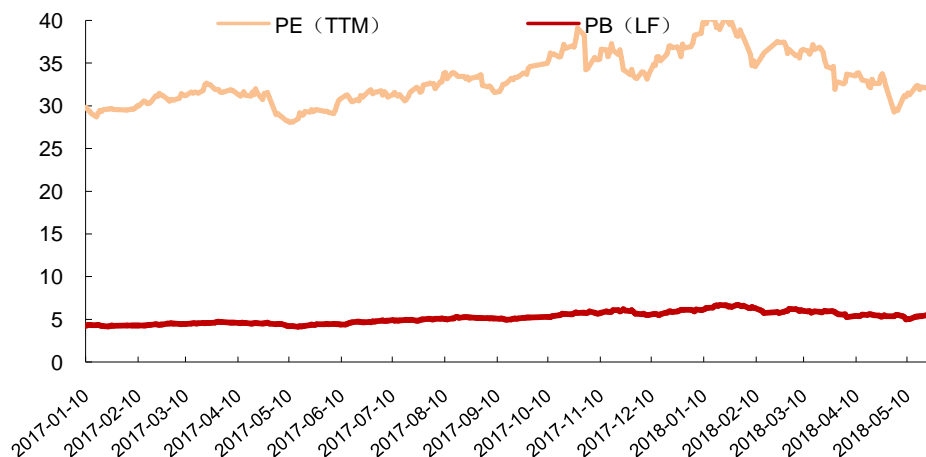
图表 5：上周跌幅前十个股（以周跌幅排序）

代码	公司	上周五收盘价	上周五涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	PE (TTM)	PS (TTM)
603536.SH	惠发股份	14.34	0.35	-8.14	14.45	43.6	2.5
002820.SZ	桂发祥	17.96	-4.42	-6.46	27.83	40.5	7.5
600887.SH	伊利股份	26.00	0.19	-5.39	-1.07	24.8	2.2
002702.SZ	海欣食品	5.19	-0.76	-5.29	13.32	-227.3	2.4
600702.SH	沱牌舍得	39.29	-0.05	-4.94	11.56	71.5	7.7
002582.SZ	好想你	13.95	-0.21	-4.78	1.82	42.9	1.6

600872.SH	中炬高新	25.81	-2.01	-4.55	10.77	40.5	5.4
002719.SZ	麦趣尔	29.15	0.03	-4.39	-6.87	128.3	5.4
000858.SZ	五粮液	74.30	0.38	-4.24	9.30	26.1	8.5
600300.SH	维维股份	3.68	-2.65	-3.41	3.66	125.2	1.3

来源: wind、国联证券研究所

图表6: 年初至今食品饮料行业PE和PB变化情况



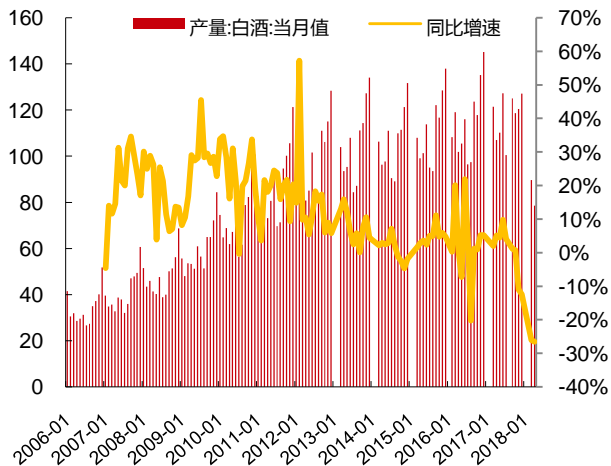
来源: wind、国联证券研究所

## 2. 行业最新数据更新

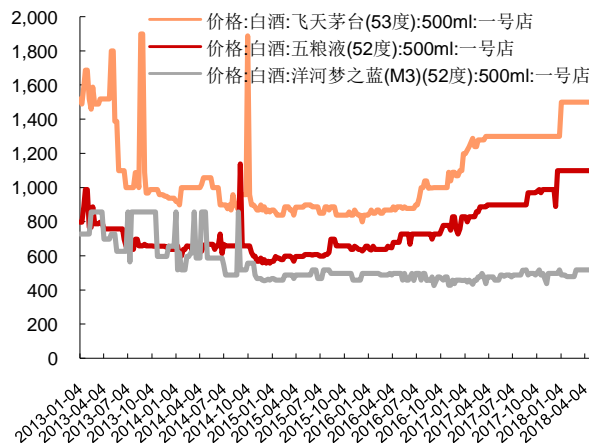
### 2.1. 白酒行业数据

2018年4月,我国白酒产量为78.60万千升,同比下降26.5%。据一号店的销售数据显示,2018年5月25日,53度飞天茅台的价格保持在1499元,52度五粮液水晶瓶的价格为1099元,洋河梦之蓝M2的价格为519元。

图表7: 我国白酒产量当月值与同比增速



图表8: 一号店五粮液、茅台、梦之蓝的零售价



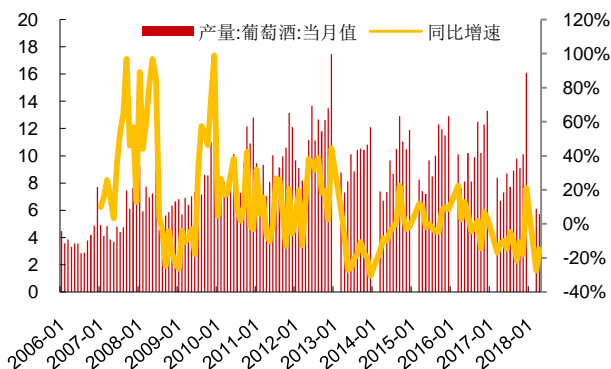
来源: wind、国联证券研究所

来源: wind、国联证券研究所

## 2.2. 葡萄酒行业数据

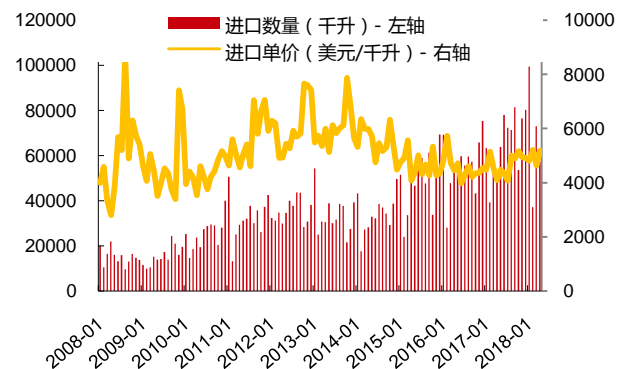
2018年4月我国葡萄酒产量达到5.70万千升,和去年同比下降14.9%。同时据海关总署统计的数据来看,2018年4月份,我国葡萄酒的进口数量达到57,302千升,同比上升9.92%,环比下降21.52%。进口葡萄酒的单价为5171.13美元每千升,同比增长26.86%,环比上升11.69%。

图表9: 我国葡萄酒产量(万千升)及增速



来源: wind、国联证券研究所

图表10: 我国葡萄酒进口数量及增速

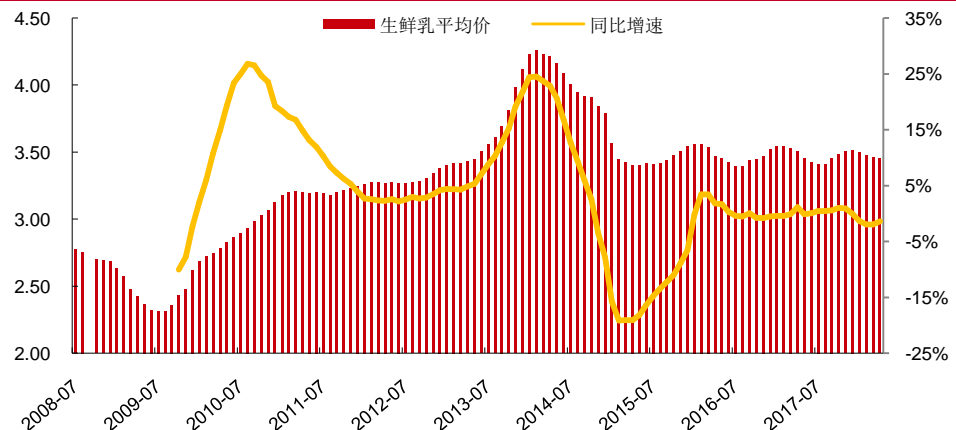


来源: wind、国联证券研究所

## 2.3. 乳制品行业数据

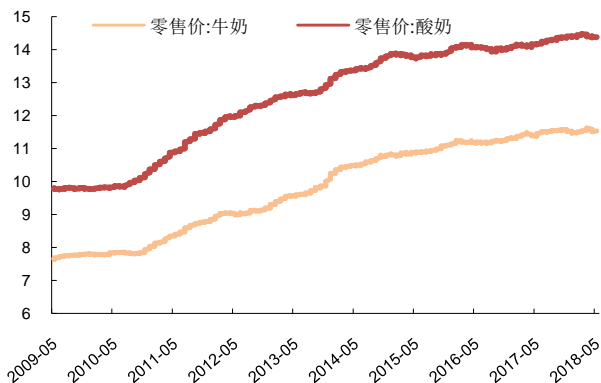
根据农业部出具的数据显示,2018年4月,10省市主产区生鲜乳的价格为3.45元/公斤,同比增速-1.43%,环比增速-0.22%。在婴幼儿奶粉零售价中,根据商务部的统计,2018年5月18日国产品牌价格为179.19元/千克,国外品牌价格为228.73元/千克。酸奶和牛奶的价格保持稳定,2018年5月18日,酸奶零售价为14.34元/公斤,牛奶零售价为11.51元/公斤。

图表11: 我国10省市主要生鲜乳收购价(元/公斤)



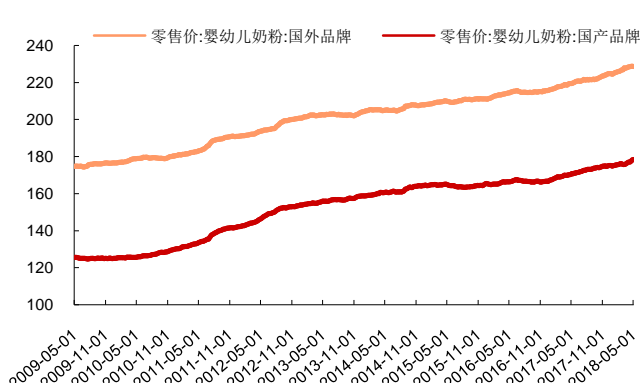
来源: wind、国联证券研究所

图表 12：牛奶和酸奶的零售价（元/公斤）



来源：wind、国联证券研究所

图表 13：婴幼儿奶粉零售价（元/千克）

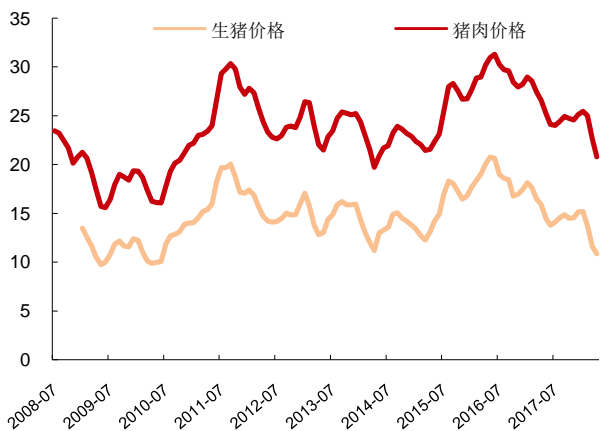


来源：wind、国联证券研究所

## 2.4. 肉制品行业数据

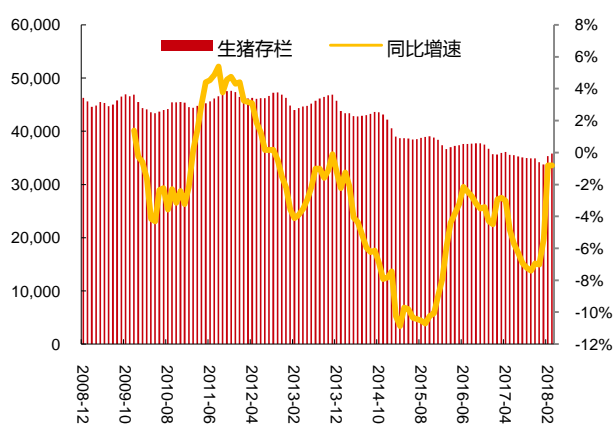
2018年4月，全国大中城市生猪价格为10.85元/公斤，环比下降6.6%；猪肉价格为20.78元/公斤，环比下降8.2%。2018年4月，生猪存栏量为33,636万头，同比下降7%，其中能繁母猪的存栏量为3,369万头。

图表 14：生猪价格与猪肉价格（元/公斤）



来源：wind、国联证券研究所

图表 15：生猪存栏量（万头）及同比增速



来源：wind、国联证券研究所

## 3. 公司公告

- 1、惠泉啤酒（600573）选举高振安先生为董事长、肖国锋先生为副董事长、高振安先生为公司总经理、程晓梅女士为公司董事会秘书。
- 2、山西汾酒（600809）王召稳同志辞去副总经理职务，聘任宋青年同志为副总经理。
- 3、迎驾贡酒（603198）首次公开发行限售股上市流通。
- 4、双塔食品（002481）与德康生物签署了《战略合作框架协议》。



- 5、酒鬼酒（000799）中粮集团将下属间接 100%控股的中糖物流和中糖华丰分别持有的中皇公司 34.92%股权和 15.08%股权划转至中粮酒业投资，划转完成后，中粮酒业投资将直接持有中皇公司 50%股权，并通过中皇公司间接控制酒鬼酒 31%的权益。
- 6、科迪乳业（002770）拟以发行股份及支付现金的方式购买科迪集团持有的科迪速冻 69.78%股权，以发行股份的方式购买张少华、张清海、许秀云等 29 名自然人所持有的科迪速冻 30.22%股权，并向特定对象发行股份募集配套资金。

## 4. 行业新闻动态

### 1、6月1日起，凤香经典年份酒全系零售价上调

陕西凤香经典酒业管理有限公司最新下发《关于凤香经典年份酒涨价的通知》称：

因陕西西凤酒股份有限公司对所有产品价格上调，而凤香经典年份酒作为陈年凤香型代表产品涨幅最大。经公司研究决定，自 2018 年 6 月 1 日起，凤香经典年份酒全系列产品终端零售价上调！（微酒）

### 2、益生菌产业进入快车道，2017 年全球市场规模已经达到 360 亿美元

根据国家市场监管总局保健食品中心后台数据库查询统计，截至 2018 年 2 月，我国已批准益生菌类保健食品企业共计 43 家，其产品数量为 60 个，约占已批准国产保健食品总数的 0.36%。

欧睿数据显示，2017 年全球益生菌产品市场规模已经达到 360 亿美元。目前国内消费者对于益生菌的认知已达较高水平，消费者对于益生菌的检索热度逐年升高，尤其以有着健康需求的中年人群为主。

另外据《中国食品工业年鉴》统计，中国食品工业主营业务收入同比增长 6.6%，利润增长 8.5%。益生菌在酸奶及乳酸菌饮料中的应用已日趋成熟，市场上琳琅满目的酸奶及乳酸菌饮料的创新产品层出不穷。（食品商务网）

### 3、泸州老窖华东地区提价

泸州老窖国窖酒类销售股份有限公司在华东区域四大核心子公司：泸州中海酒类销售公司、泸州江泽酒类销售公司、泸州皖川酒类销售公司、泸州盛世金陵酒类销售公司联合发布《关于执行国窖 1573 经典装酒行渠道新价格体系的通知》。

针对华东区域内各经销商客户及核心终端，自 5 月 21 日起，华东区域国窖 1573 经典装的建议供货价和建议团购价，将执行酒行渠道新价格体系：

1、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；

2、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（微酒）

#### 4、《中国餐饮报告2018》：从“吃调料”转“吃原料”

《报告》指出，2017年，我国餐饮业收入达到3.9万亿元，规模仅次于美国。预计2018年餐饮业全年增速将维持在10%左右。而在2017年国民生产总值82.71万亿中，跟“吃”有关的占比为16%即近14万亿，表明未来餐饮新零售进化空间巨大。在保持快速增长的同时餐饮业也在进入变革期。海量资本、前沿技术纷纷涌入，在重构餐饮业的生态场景。

《报告》分析认为，饮品的高增长源于生活方式餐饮的兴起。以现调、现榨、现磨为特征的饮品种类接手了一部分碳酸饮料、瓶装果汁、速溶咖啡等快消品市场的份额。（食品商务网）

## 5. 风险提示

行业政策变动风险、食品安全问题、原料成本上升、消费增速不达预期

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20% 以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10% 以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5% 以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10% 以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部、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或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

#### 无锡

国联证券股份有限公司研究所  
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层  
 电话：0510-82833337  
 传真：0510-82833217

#### 上海

国联证券股份有限公司研究所  
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F  
 电话：021-38991500  
 传真：021-38571373

## 分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	薛靖韬	0755-82560810