

消费板块景气跟踪之食品饮料篇

——2018年7月16日至7月20日周报（第16期）



核心观点

❖ **高档白酒价格稳定增长，中低档白酒价格小幅下降。**6月高档白酒价格同比上涨16.74%，环比上涨0.89%；中档白酒价格同比下跌3.82%，环比维持不变。中低档酒属于必需消费品，均价经历2014-2015年的小幅下降后，自2017年起小幅回升。而高档酒均价相对较为稳定，但茅台、五粮液等龙头因其稀缺性，具备长期量价齐升的增长逻辑。

❖ **瓶装啤酒价格走高，龙头企业或将率先复苏。**6月瓶装啤酒价格同比上涨4.44%，环比上涨3.07%；罐装啤酒价格基本维持不变。6月份开始的世界杯引发了啤酒的消费热潮，瓶装啤酒的价格连续走高。

❖ **生鲜乳价格下滑，全脂奶粉产量、消费量和库存逐步下降，行业增速放缓或将成为新常态。**6月生鲜乳价格同比下降1.20%，生鲜乳价格自2013年下半年大幅下跌，于2015年逐渐企稳并维持窄幅波动，目前仍处于较低水平，2018年上半年维持负增长，全脂奶粉产量、消费量和库存逐步下降。行业增速放缓或将成为新常态，但行业集中度提升，龙头业绩进一步提升仍然可期。

❖ **餐饮行业的复苏有望促进调味品行业景气度上行。**6月餐饮行业收入累计同比增长9.90%。由于调味品行业约60%收入来自餐饮行业，餐饮行业的复苏有望促进调味品行业景气度上行。2015年以来，限额以上企业餐饮收入累计同比保持6-7%的增速，社会消费品零售总额中餐饮收入累计同比保持10-12%的增速，调味品的需求稳定，未来将有望在实现产品升级的同时维持量微升。

❖ **肉食加工成本降低，企业盈利空间增厚。**6月22个省市平均猪肉价格同比下降17.11%，环比上涨5.84%。2016年起猪肉价格呈现下滑趋势，大量不符合环保规范的养殖场关闭，行业规模化改革加剧，能繁母猪存栏量下降严重。随着猪肉价格持续回落，猪肉相关肉食加工企业成本降低，企业盈利空间增厚。

❖ **基金重仓持股占比小幅上升。**根据我国已公布的2018年二季度主动管理型基金重仓股持仓占比，食品饮料板块基金重仓持股占比12.29%，环比上升2.55%，整体仍相对超配，超配比率为5.72%。

❖ **板块业绩增速维持。**根据上市公司已披露的2018年一季报和2018年中报业绩预警，因创业板内食品饮料上市公司仅3家且主板上市公司披露率较低，我们仅对中小板的29家食品饮料上市公司2018年中报业绩预警进行分析。中小板食品板块2018年Q2累计净利润73.42亿元，同比增长38.21%，较2018年Q1的34.15%的同比增速有小幅提升；2018年Q2单季度净利润24.77亿元，同比增长46.97%，剔除一季度亏损严重的*ST因美后同比增长22.06%，较2018年Q1有小幅下降。

❖ **风险提示：**技术发展不及预期；国内外宏观环境发生重大变动。

证券研究报告

所属部门 | 宏观策略部
报告类别 | 行业配置周报
报告时间 | 2018/7/22

分析师

邓利军
证书编号：S1100115110002
021-68595193
denglijun@cczq.com

联系人

卓越
证书编号：S1100118060012
021-68595160
zhuoyue@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心15楼，100034

上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120

深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦21层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

正文目录

一、一周观点	4
二、本周市场表现	5
三、食品饮料板块景气跟踪	6
1、白酒、调味品行业景气度维持	6
2、基金重仓持股占比小幅上升	8
3、板块业绩增速维持	9
风险提示	10

图表目录

图 1:	本周中信一级行业涨跌幅度较小	5
图 2:	一级行业市净率（整体法）	6
图 3:	一级行业市盈率（TTM，整体法）	6
图 4:	高档白酒平均价格稳定	6
图 5:	龙头高档酒价格持续向上	6
图 6:	瓶装啤酒价格走高	7
图 7:	华润啤酒产量增速领先全行业	7
图 8:	生鲜乳均价波动下滑	7
图 9:	中国全脂奶粉产量、消费、库存均下滑	7
图 10:	限额以上企业餐饮收入保持高增速	8
图 11:	餐饮零售保持高增速	8
图 12:	猪肉价格下降利好肉食加工企业	8
图 13:	基金重仓股板块持仓占比	9
图 14:	基金重仓股食品饮料板块持仓占比上升	9
图 15:	基金重仓股板块持仓变化	9
图 16:	基金重仓股板块超低配比率	9
图 17:	板块累计净利润同比增速小幅提升	10
图 18:	板块单季度净利润同比增速小幅下降	10

一、一周观点

高档白酒价格稳定增长，中低档白酒价格小幅下降。6月高档白酒价格同比上涨16.74%，环比上涨0.89%；中档白酒价格同比下跌3.82%，环比维持不变。中低档酒属于必需消费品，均价经历2014-2015年的小幅下降后，自2017年起小幅回升。而高档酒均价相对较为稳定，但茅台、五粮液等龙头因其稀缺性，具备长期量价齐升的增长逻辑。

瓶装啤酒价格走高，龙头企业或将率先复苏。6月瓶装啤酒价格同比上涨4.44%，环比上涨3.07%；罐装啤酒价格基本维持不变。6月份开始的世界杯引发了啤酒的消费热潮，瓶装啤酒的价格连续走高。

生鲜乳价格下滑，全脂奶粉产量、消费量和库存逐步下降，行业增速放缓或将成为新常态。6月生鲜乳价格同比下降1.20%，生鲜乳价格自2013年下半年大幅下跌，于2015年逐渐企稳并维持窄幅波动，目前仍处于较低水平，2018年上半年维持负增长，全脂奶粉产量、消费量和库存逐步下降。行业增速放缓或将成为新常态，但行业集中度提升，龙头业绩进一步提升仍然可期。

餐饮行业的复苏有望促进调味品行业景气度上行。6月餐饮行业收入累计同比增长9.90%。由于调味品行业约60%收入来自餐饮行业，餐饮行业的复苏有望促进调味品行业景气度上行。2015年以来，限额以上企业餐饮收入累计同比保持6-7%的增速，社会消费品零售总额中餐饮收入累计同比保持10-12%的增速，调味品的需求稳定，未来将有望在实现产品升级的同时维持量微升。

肉食加工成本降低，企业盈利空间增厚。6月22个省市平均猪肉价格同比下降17.11%，环比上涨5.84%。2016年起猪肉价格呈现下滑趋势，大量不符合环保规范的养殖场关闭，行业规模化改革加剧，能繁母猪存栏量下降严重。随着猪肉价格持续回落，猪肉相关肉食加工企业成本降低，企业盈利空间增厚。

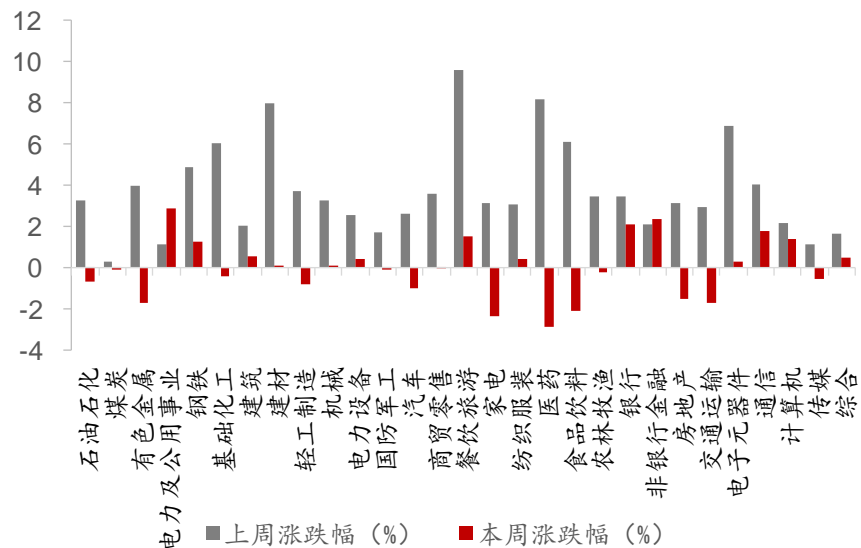
基金重仓持股占比小幅上升。根据我国已公布的2018年二季度主动管理型基金重仓股持仓占比，食品饮料板块基金重仓持股占比12.29%，环比上升2.55%，整体仍相对超配，超配比率为5.72%。

板块业绩增速维持。根据上市公司已披露的2018年一季报和2018年中报业绩预告，因创业板内食品饮料上市公司仅3家且主板上市公司披露率较低，我们仅对中小板的29家食品饮料上市公司2018年中报业绩预告进行分析。中小板食品饮料板块2018年Q2累计净利润73.42亿元，同比增长38.21%，较2018年Q1的34.15%的同比增速有小幅提升；2018年Q2单季度净利润24.77亿元，同比增长46.97%，剔除一季度亏损严重的*ST因美后同比增长22.06%，较2018年Q1有小幅下降。

二、本周市场表现

从行业的涨跌幅来看，本周金融板块表现强势，成长板块相对均衡，消费和周期板块表现均出现分化。本周金融板块中，银行和非银行金融均表现强势；成长板块中，通信、计算机、电子元器件上涨，国防军工和传媒小幅下跌；消费板块中，餐饮旅游一枝独秀，医药、家电、食品饮料跌幅较大；周期板块中，电力及公用事业领涨。电力及公用事业、非银行金融、银行、通信板块涨幅居前，分别上涨 2.85%、2.34%、2.13%和 1.76%，医药、家电、食品饮料和交通运输板块跌幅居前，分别下跌 2.89%、2.35%、2.11%和 1.72%。

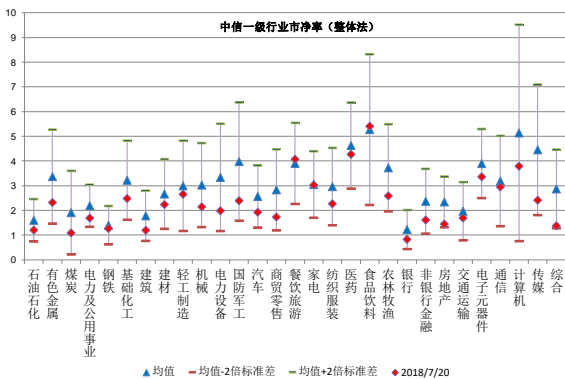
图 1: 本周中信一级行业涨跌幅度较小



资料来源: Wind, 川财证券研究所

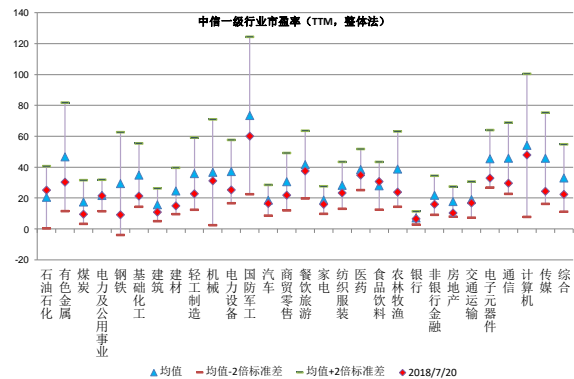
行业估值仍较分化。29 个中信一级行业剔除负值之后的市盈率 (TTM) 中位数是 22.74 倍，全部 A 股、中小企业板和创业板股票的市盈率 (TTM) 中位数分别为 31.18 倍、32.85 倍和 42.63 倍。成长股板块中，全部 TMT 行业外加电子元器件行业的个股市盈率中位数是 34.41 倍。餐饮旅游行业市净率高于均值 0.21 倍标准差，而综合行业的市净率低于均值 1.87 倍标准差。

图 2： 一级行业市净率（整体法）



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 3： 一级行业市盈率（TTM，整体法）



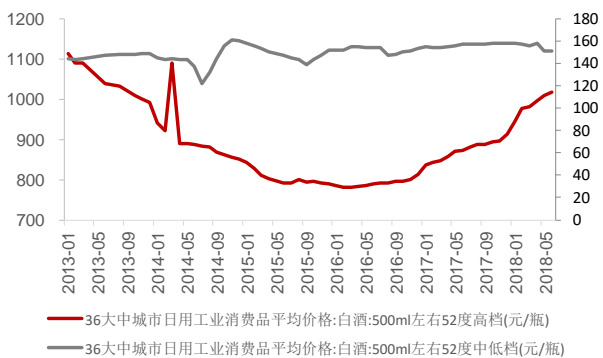
资料来源：Wind，川财证券研究所

三、食品饮料板块景气跟踪

1、白酒、调味品行业景气度维持

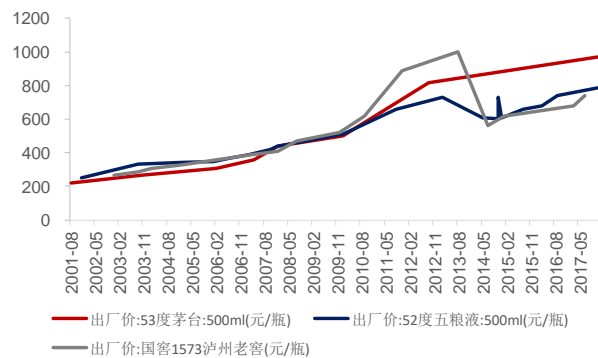
高档白酒价格稳定增长，中低档白酒价格小幅下降。6 月高档白酒价格同比上涨 16.74%，环比上涨 0.89%；中档白酒价格同比下跌 3.82%，环比维持不变。中低档酒属于必需消费品，均价经历 2014-2015 年的小幅下降后，自 2017 年起小幅回升。而高档酒是唯一具有可选消费品特征的食品饮料子行业，均价相对较为稳定，但茅台、五粮液等龙头因其稀缺性，具备长期量价齐升的增长逻辑。

图 4： 高档白酒平均价格稳定



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 5： 龙头高档酒价格持续向上



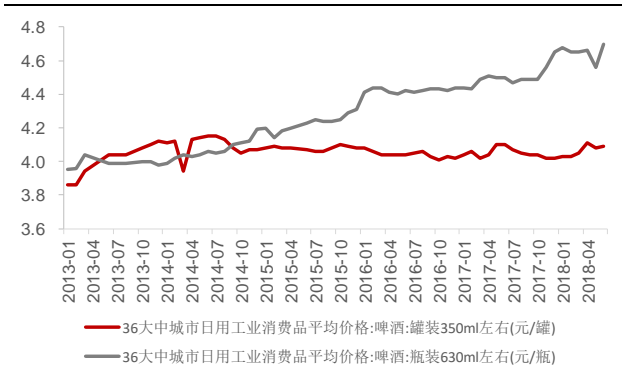
资料来源：Wind，川财证券研究所

瓶装啤酒价格走高，龙头企业或将率先复苏。6 月瓶装啤酒价格同比上涨 4.44%，环比上涨 3.07%；罐装啤酒价格基本维持不变。前几年啤酒行业发生

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

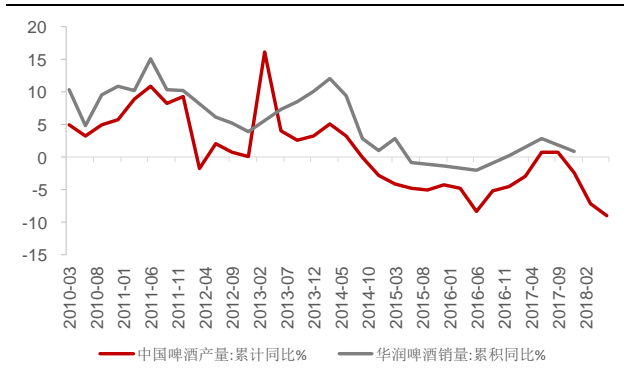
了大规模的并购扩张，供给扩产导致供需不平衡和产能过剩。但经过并购重组后，啤酒行业的集中度有所提高，截至2017年底，全国啤酒产量累计同比减少2.3%，华润啤酒产量累计同比增长0.9%，持续领先于全行业，龙头企业或将实现率先复苏。同时，6月份开始的世界杯引发了啤酒的消费热潮，瓶装啤酒的价格连续走高。

图 6： 瓶装啤酒价格走高



资料来源：Wind，川财证券研究所

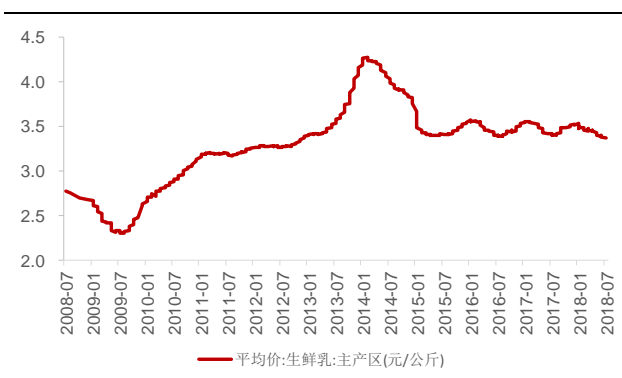
图 7： 华润啤酒产量增速领先全行业



资料来源：Wind，川财证券研究所

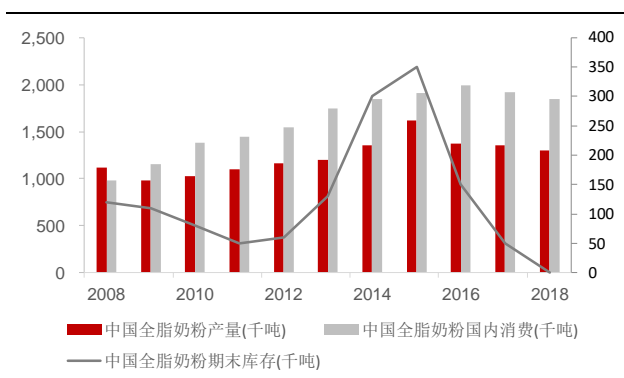
生鲜乳价格下滑，全脂奶粉产量、消费量和库存逐步下降，行业增速放缓或将成为新常态。6 月生鲜乳价格同比下降 1.20%，生鲜乳价格自 2013 年下半年大幅下跌，于 2015 年逐渐企稳并维持窄幅波动，目前仍处于较低水平，2018 年上半年维持负增长，中国全脂奶粉产量、消费量和期末库存也随之呈现不断下降的趋势。行业增速放缓或将成为新常态，但行业集中度提升，龙头业绩进一步提升仍然可期。

图 8： 生鲜乳均价波动下滑



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 9： 中国全脂奶粉产量、消费、库存均下滑



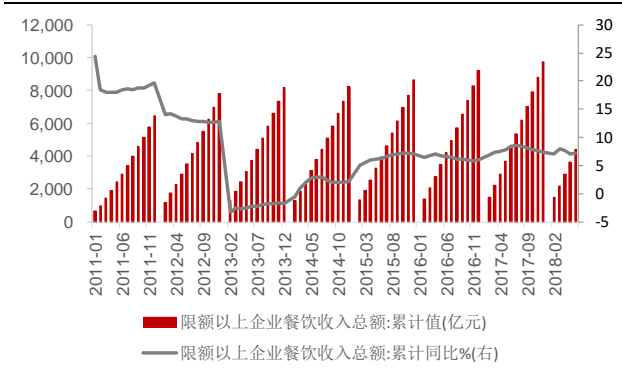
资料来源：Wind，川财证券研究所

餐饮行业的复苏有望促进调味品行业景气度上行。6 月餐饮行业收入累计同比增长 9.90%。由于调味品行业约 60% 收入来自餐饮行业，餐饮行业的复苏有望

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

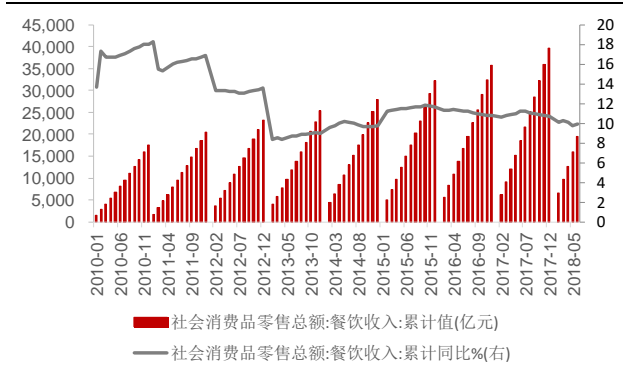
促进调味品行业景气度上行。2015年以来，限额以上企业餐饮收入累计同比保持6-7%的增速，社会消费品零售总额中餐饮收入累计同比保持10-12%的增速，调味品的需求稳定，未来将有望在实现产品升级的同时维持量微升。

图 10: 限额以上企业餐饮收入保持高增速



资料来源: Wind, 川财证券研究所

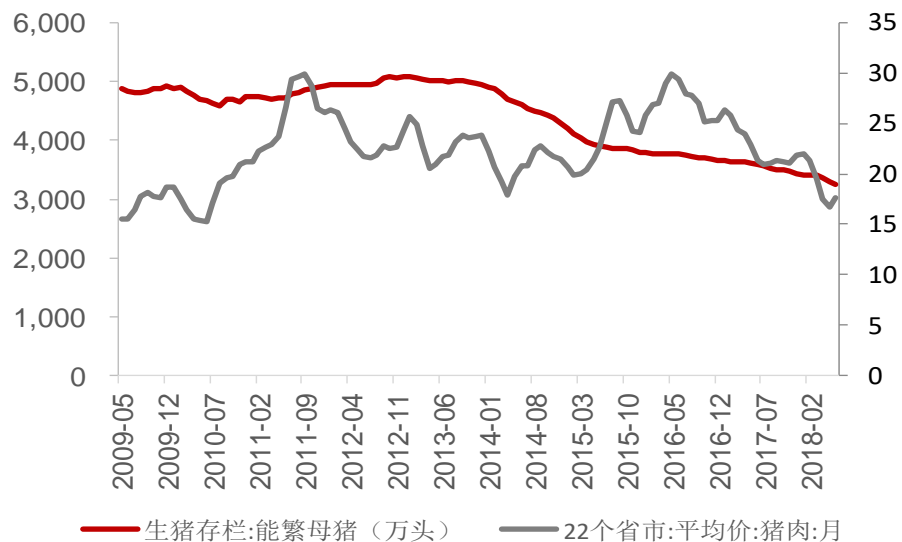
图 11: 餐饮零售保持高增速



资料来源: Wind, 川财证券研究所

肉食加工成本降低，企业盈利空间增厚。6月22个省市平均猪肉价格同比下降17.11%，环比上涨5.84%。2016年起猪肉价格呈现下滑趋势，大量不符合环保规范的养殖场关闭，行业规模化改革加剧，能繁母猪存栏量下降严重。随着猪肉价格持续回落，猪肉相关肉食加工企业成本降低，企业盈利空间增厚。

图 12: 猪肉价格下降利好肉食加工企业



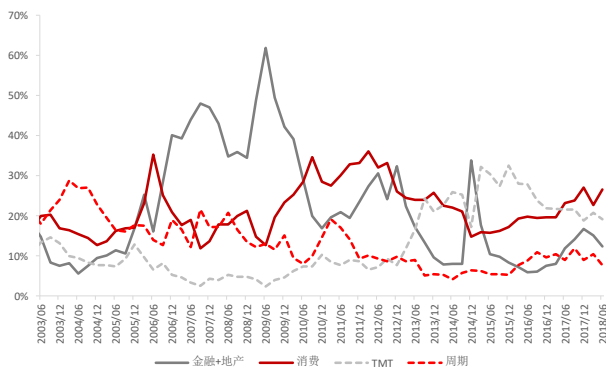
资料来源: Wind, 川财证券研究所

2、基金重仓持股占比小幅上升

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

根据我国已公布的 2018 年二季度主动管理型基金重仓股持仓占比，食品饮料板块基金重仓持股占比 12.29%，环比小幅上升。2018 年二季度，TMT 板块基金重仓持股占比 19.11%，环比下降 1.72%；周期板块基金重仓持股占比 7.68%，环比下降 2.82%；金融和地产板块基金重仓持股占比 12.47%，环比下降 2.70%；消费板块基金重仓持股占比 26.55%，环比上升 3.84%。食品饮料板块基金重仓持股占比 12.29%，环比上升 2.55%，整体仍相对超配，超配比率为 5.72%。

图 13: 基金重仓股板块持仓占比



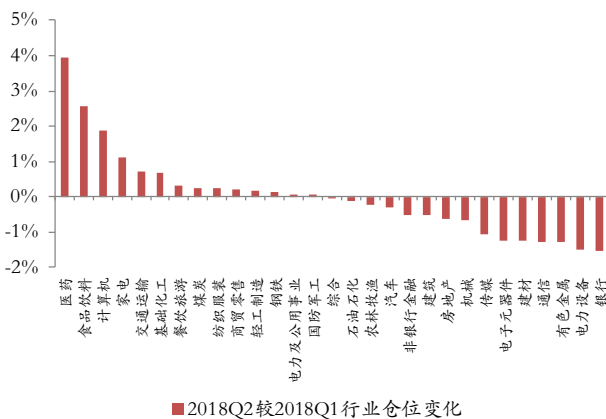
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 14: 基金重仓股食品饮料板块持仓占比上升



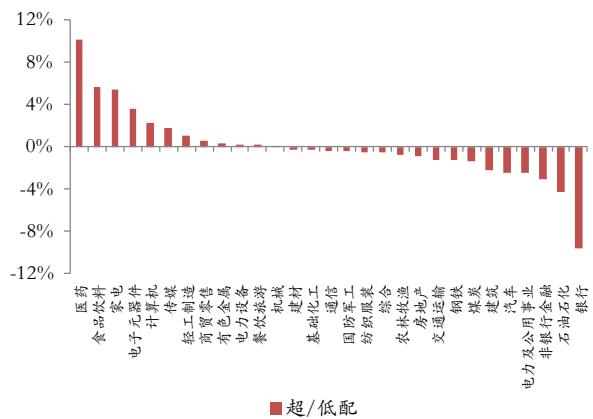
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 15: 基金重仓股板块持仓变化



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 16: 基金重仓股板块超/低配比率



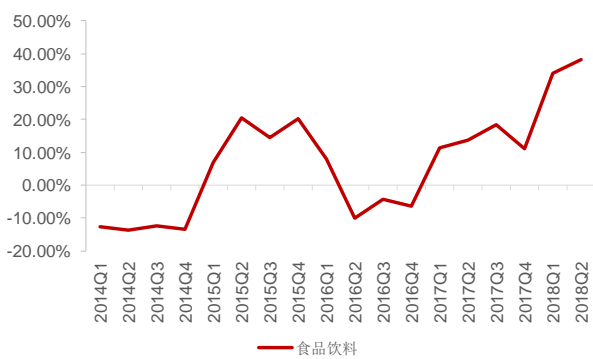
资料来源: Wind, 川财证券研究所

3、板块业绩增速维持

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

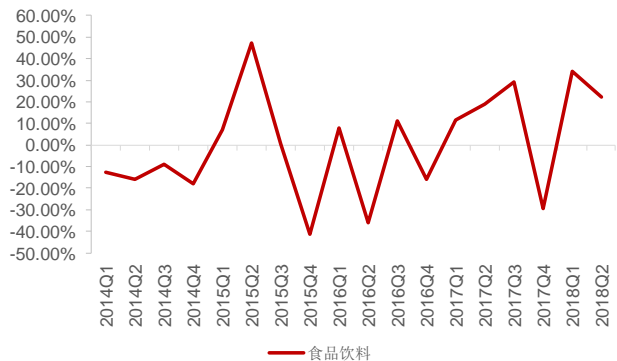
根据上市公司已披露的2018年一季报和2018年中报业绩预警，因创业板内食品饮料上市公司仅3家且主板上市公司披露率较低，我们仅对中小板的29家食品饮料上市公司2018年中报业绩预警进行分析。中小板食品板块2018年Q2累计净利润73.42亿元，同比增长38.21%，较2018年Q1的34.15%的同比增速有小幅提升；2018年Q2单季度净利润24.77亿元，同比增长46.97%，剔除一季度亏损严重的*ST因美后同比增长22.06%，较2018年Q1有小幅下降。

图 17: 板块累计净利润同比增速小幅提升



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 18: 板块单季度净利润同比增速小幅下降



资料来源: Wind, 川财证券研究所

风险提示

- 1.技术发展不及预期;
- 2.国内外宏观环境发生重大变动。

分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议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客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时可就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0001