



稳中求胜—食品饮料行业周报（0806--0810）

食品饮料

行业评级：增持

报告日期：2018年8月13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	2.00	-1.27	-15.48
深证成指	2.46	-5.51	-20.17
创业板指	2.03	-6.60	-13.75
沪深300	2.71	-2.51	-15.53
SW 食品饮料	1.67	-8.99	-7.13
SW 饮料制造	0.59	-10.72	-6.70
SW 食品加工	3.89	-5.35	-8.03

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：**上周各大指数都企稳回升，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+2.00%、+2.46%、+2.03%和+2.71%。绝大多数申万28个一级指数都取得了正收益，从涨跌幅上看，计算机、通信和建筑装饰分列第一到第三位，涨跌幅分别为+5.24%、+4.67%和+4.46%；涨跌幅后三位的是纺织服装、休闲服务和有色金属，分别为-0.57%、-0.42%和-0.34%。食品饮料板块上涨1.67%，列第十七位，跑输沪深300指数1.04个百分点。食品饮料子行业涨跌幅排名前三的分别是乳品（+8.82%）、其他酒类（+3.54%）和软饮料（+2.66%）。
- **行业及上市公司信息回顾：**乳制品抽检合格率稳定在99%以上；星巴克与阿里巴巴达成新零售全面战略合作；2017年全球啤酒产量19089万千升，减少0.1%；澳大利亚人抛弃高酒精啤酒，转向低酒精和无酒精饮品；2018年上半年中国31省市啤酒产量排行榜；雀巢股东Third Point收购金宝汤超3亿美元的股份；良品铺子杭州首店开业；阿里发布乳品行业7月销售数据；娃哈哈减肥奶昔8月将上线；日清二季度中国区销售额5.67亿；富邑葡萄酒集团与绿地集团签署合作协议。
- **投资建议：**中国快速消费品市场在二季度呈现增速发展，销售额较去年同期相比增长4.7%，快于今年第一季度的2.3%，也快于去年全年的4.3%。电商依旧是快速消费品市场发展的重要引擎；从区域来看，西部地区仍以6.8%的增速领跑增长。目前估值已有一定程度的回调，处于历史中位水平。作为传统的防御型行业，绝大多数子行业基本面可以确定，表现也相对坚挺，我们对食品饮料板块依然保持相对乐观的态度。建议关注五粮液、古井贡酒、中炬高新、汤臣倍健、西王食品、好想你等。
- **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三.....	4
1.4 估值处于历史中位水平.....	5
2. 行业及公司动态回顾.....	5
2.1 乳制品抽检合格率稳定在 99%以上.....	5
2.2 星巴克与阿里巴巴达成新零售全面战略合作.....	6
2.3 2017 年全球啤酒产量 19089 万千升，减少 0.1%.....	6
2.4 澳大利亚人抛弃高酒精啤酒，转向低酒精和无酒精饮品.....	6
2.5 2018 年上半年中国 31 省市啤酒产量排行榜.....	7
2.6 雀巢股东 Third Point 收购金宝汤超 3 亿美元的股份.....	7
2.7 快速消费品销售在第二季度继续加速.....	7
2.8 良品铺子杭州首店开业.....	8
2.9 阿里发布乳品行业 7 月销售数据.....	8
2.10 娃哈哈减肥奶昔 8 月将上线.....	8
2.11 日清二季度中国区销售额 5.67 亿.....	9
2.12 富邑葡萄酒集团与绿地集团签署合作协议.....	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



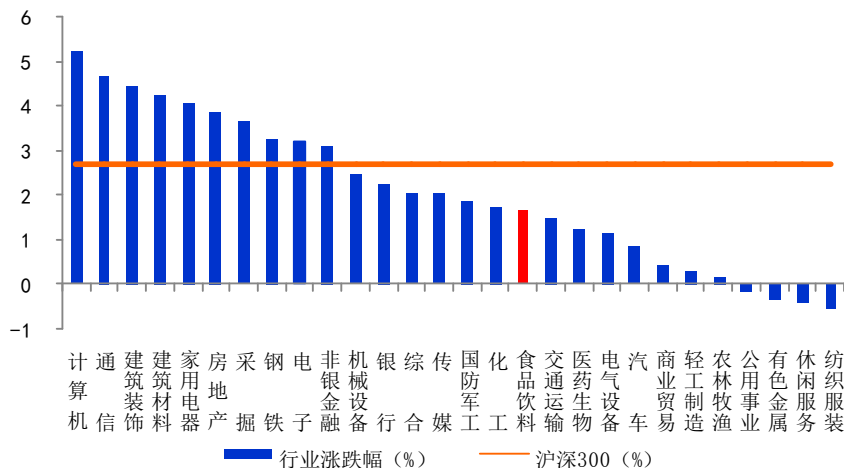
1. 市场行情回顾

1.1 食品饮料指数跑输大盘

上周各大指数都企稳回升，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+2.00%、+2.46%、+2.03%和+2.71%。

绝大多数申万 28 个一级指数都取得了正收益，从涨跌幅上看，计算机、通信和建筑装饰分列第一到第三位，涨跌幅分别为+5.24%、+4.67%和+4.46%；涨跌幅后三位的是纺织服装、休闲服务和有色金属，分别为-0.57%、-0.42%和-0.34%。食品饮料板块上涨 1.67%，列第十七位，跑输沪深 300 指数 1.04 个百分点。

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

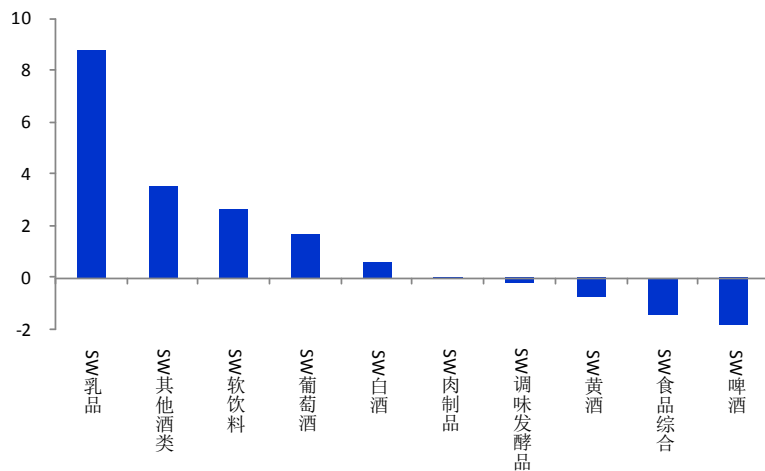
1.2 各子板块表现不一

各子行业表现不一，涨跌幅排名前三的分别是乳品(+8.82%)、其他酒类(+3.54%)和软饮料(+2.66%)，啤酒(-1.81%)、食品综合(-1.39%)和黄酒(-0.73%)分列后三位。

我们认为，行业回暖态势明显，产品结构升级趋势明显，白酒、啤酒、调味发酵品、保健品、休闲食品升级趋势都很明显，部分已披露的中报已经印证了这一点，相信接下来的业绩也不会令人失望。短期内，受金融去杠杆、中美贸易战等多因素影响，交易结构风险尚未完全释放，整体回调在所难免，但是作为传统的防御型行业，绝大多数子行业基本面可以确定，表现也相对坚挺，我们对食品饮料板块依然保持相对乐观的态度。



图表 2：上周 SW 食品饮料各子行业排名（单位：%）

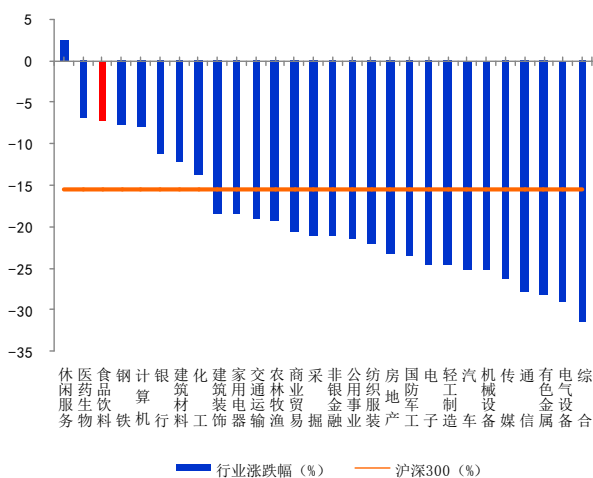


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.3 2018 年初至今 SW 食品饮料指数排名第三

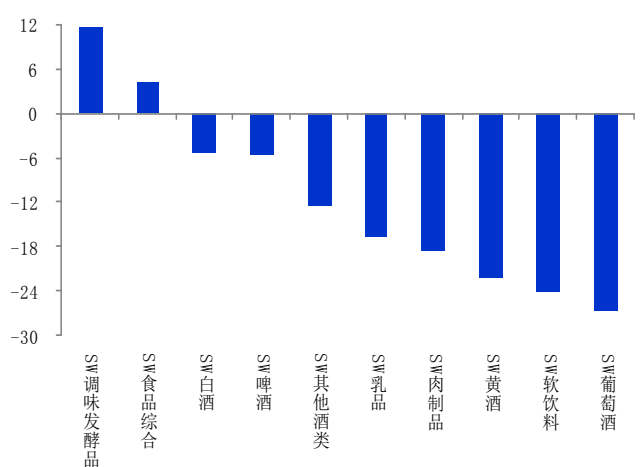
2018 年年初至今，申万食品饮料指数下跌 7.13%，同期沪深 300 指数下跌 15.53%，食品饮料跑赢大盘 8.40 个百分点，涨幅排名在申万 28 个一级行业指数中列第三位，休闲服务(+2.65%)和医药生物(-6.84%)分列一、二位，综合(-31.53%)、电气设备(-29.04%)和有色金属(-28.11%)列后三位。各子行业中，调味发酵品(+11.73%)、食品综合(+4.19%)和白酒(-5.32%)名列第一至三位，葡萄酒(-26.48%)、软饮料(-24.06%)和黄酒(-22.07%)分列后三位。

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 (%)



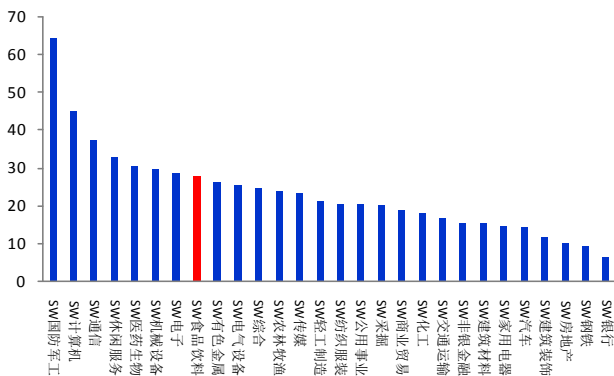
资料来源：Wind，华鑫证券研发部



1.4 估值处于历史中位水平

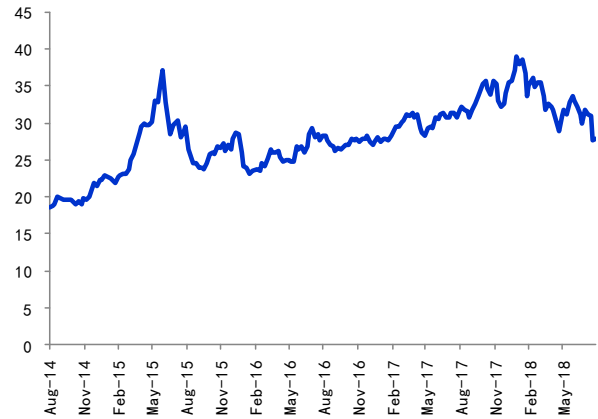
截止 2018 年 8 月 10 日，食品饮料行业动态估值为 27.84X，较前期有所回落，在所有申万一级行业排中从高到低排第八位，处于历史中位水平。

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 乳制品抽检合格率稳定在 99%以上

第九届中国奶业大会暨 2018 年中国奶业展览会发布数据：我国奶业质量安全水平大幅提升，规模牧场的生鲜乳主要质量指标达到发达国家水平，乳制品抽检合格率稳定在 99%以上，持续位居食品行业前列。

奶业生产方式加快转变，2017 年奶牛规模化养殖比重达到 58.3%，规模养殖已成为主力军；奶牛年均单产达 7 吨，比 2008 年增加 2.2 吨，增幅接近 50%；乳制品产量达 2935 万吨，乳品加工主营业务收入达 3590.41 亿元。农业农村部提出继续实施奶业振兴首蓓发展行动，引进和繁育良种奶牛，加快散户、小区牧场化改造，支持家庭牧场发展，提高规模牧场养殖机械化、信息化、智能化水平，到 2020 年，实现 100 头以上规模养殖比重超过 65%，奶源自给率保持在 70%以上。

-----食品工业网

2.2 星巴克与阿里巴巴达成新零售全面战略合作

星巴克咖啡公司（纳斯达克：SBUX）与阿里巴巴集团（纽交所：BABA）在上海共同宣布达成全方位深度合作，合作内容涉及阿里巴巴旗下饿了么、盒马、淘宝、支付宝、天猫、口碑等多个业务线。此次合作是星巴克与阿里巴巴两大行业领导者在其商业发展历程上的一大里程碑，双方将资源共享、优势互补，依托阿里巴巴生态系统和新零售基础设施，以一系列的探索创新，合力给中国消费者的打造随时随地随心的新星巴克体验。

-----中国食品饮料网

2.3 2017 年全球啤酒产量 19089 万千升，减少 0.1%

日本麒麟啤酒公司 8 月 9 日发布消息称，2017 年全球 171 个国家啤酒总产量较上年减少 0.1%，约为 19089 万千升。最大生产国中国与第二大生产国美国表现低迷，中南美及亚洲新兴市场国家则增长明显，虽是连续四年减少，但减幅不大。

从国别来看，十六年连续排在首位的中国由于消费者喜好趋于多样化，减少 3.9%，美国减少 2.6%。另一方面，排名第三的巴西增加 5.0%，第四的墨西哥增加 4.8%。在经济增长的背景下亚洲势头良好，越南增长 15.4% 上升一位排名第九，菲律宾也增长 7.9%。另一方面可能是受到价格上涨及国王驾崩后克制饮酒气氛的影响，泰国下滑 7.1%。日本减少 2.1% 为 524 万千升，维持在第七位。麒麟根据对各国啤酒行业协会等的调查以及国外的资料，对生产量进行了推算。

-----共同社

2.4 澳大利亚人抛弃高酒精啤酒，转向低酒精和无酒精饮品

据 9 NEWS 报道，一项新的研究显示，越来越多的澳大利亚饮酒者抛弃了高酒精浓度的啤酒，转而选择中等浓度的啤酒和无酒精饮品。

根据 Euromonitor International 的澳大利亚酒精饮用报告，过去五年中，无酒精饮品的销售额增长了 57%。啤酒类销量增长最快之一的是中等浓度的啤酒，共占啤酒市场总量的 14.1%，2017 年全国人均酒精消费量从 157.5 升降至 153 升。Euromonitor 预测，到 2022 年，无酒精啤酒的酿造量将从 2003 年的 200 万升增加到 1200 万升。Nielson 去年的报告也表示，消费者转向消费低浓度啤酒和无酒精饮品，反映了 18 至 34 岁年龄段消费者更健康的生活方式和更好的价值观念。



报告称，“千禧一代（即大约出生在上世纪 80 年代与 90 年代的青年人）喜欢寻找生活的价值。同时，他们也认为健康的生活至关重要。在消费方面，他们会关注产品成分，如低碳水化合物、卡路里、维生素强化和有机物等”。百分之二十二千禧一代会因为对环境影响的担忧而避免消费某些产品。另一方面，婴儿潮出生的一代人会根据商品价值和价格进行选择。

-----悉尼印象

2.5 2018 年上半年中国 31 省市啤酒产量排行榜

2018 年上半年，中国规模以上啤酒企业累计产量 2064.2 万千升，同比增长 1.2%。中国 31 省市中，山东省产量 315.60 万千升位列第一名，广东省产量 196.56 万千升位列第二名，河南省产量 147.10 万千升位列第三名。

-----中国国际啤酒网

2.6 雀巢股东 Third Point 收购金宝汤超 3 亿美元的股份

雀巢第八大股东三点投资 (Third Point) 的掌门人，美国激进投资人丹尼尔·勒布 (Daniel Loeb) 日前收购了金宝汤 (Campbell Soup) 超 3 亿美元的股份。报道称，目前尚不明确勒布在金宝汤的股东地位，但 Third Point 已申请反垄断审批，因为这是增加其股权并参与金宝汤的商业决策的必要一步。对此，三点投资发言人表示拒绝发表评论。

-----糖酒快讯

2.7 快速消费品销售在第二季度继续加速

凯度消费者指数的最新报告显示，中国快速消费品市场在二季度呈现增速发展，销售额较去年同期相比增长 4.7%，快于今年第一季度的 2.3%，也快于去年全年的 4.3%。

在截止 6 月 15 日的 12 周里，现代渠道（包括大卖场、超市和便利店）增速继续较为疲软。相对来说超市增幅较快，达到 2.7%；而大卖场渠道的渗透率继续下跌，二季度下降了 1.3 个百分点。

中国市场中，电商依旧是快速消费品市场发展的重要引擎，在二季度实现了 36% 的增长，目前占整个快速消费品市场的 10.1%。从各区域来看，西部地区仍以 6.8% 的增速领跑增长。

-----雪球网



2.8 良品铺子杭州首店开业

8月3日，良品铺子杭州湖滨银泰 in77C 区店开业，预计到今年年底，良品铺子在杭州将有近 10 家门店逐步落户。至此，良品铺子遍布 13 省 95 市，在华中、华东、华南、西北、西南、西北等市场已有约 2100 家门店，下半年还将进入安徽市场。目前良品铺子在江苏市场已有近 30 家门店。

-----新浪财经

2.9 阿里发布乳品行业 7 月销售数据

2018 年 7 月份阿里线上数据公布乳品行业数据如下：奶粉行业 2018 年 1-7 月销售额 68.16 亿元，同比下降 1.5%，其中销量降 10.7%，均价增 10.0%，增速环比前六月小幅回落，整体呈现下滑态势；单 7 月 8.56 亿同减 26.7%。纯牛奶行业 2018 年 1-7 月销售额达 14.2 亿元，同比提升 27.9%，其中销量增 49.7%，均价减 12.6%，增速环比前六月继续回升，整体继续保持较快增速；单 7 月 1.93 亿同增 22.4%。酸奶行业 2018 年 1-7 月销售额达 9.08 亿元，同比提升 24.9%，其中销量增 38.1%，均价减 9.3%，增速环比前六月下滑；单 7 月 1.12 亿同减 11.3%。

-----搜狐财经

2.10 娃哈哈减肥奶昔 8 月将上线

7 月 16 日，娃哈哈推减肥奶昔的消息传出，时隔半个多月，娃哈哈这款微商饮品正式上线，名为娃哈哈纤细佳人藜麦奶昔。

娃哈哈纤细佳人藜麦奶昔是一款以牛奶为基底研发的全营养的减肥奶昔，产品的特点不仅仅减肥，同时还通过补充人体所需要的必需的营养，补充人体的气血，气血足，代谢好，减肥又美颜，是一款妥妥的功能性保健产品。产品现处于内招阶段，将于 8 月中旬正式上市。

据悉，针对消费者，产品全国统一零售价 99 元/提，每提 6 瓶，也就是说平均 16.5 元/瓶。目前，该产品以微商的模式代理加盟，有“区域总代”和“城市合伙人”两种创业形式。城市合伙人（门店合伙人）的货款是 1.8 万起，区域总代（门店总代）是 30 万起。

-----食品饮料招商网



2.11 日清二季度中国区销售额 5.67 亿

日清食品有限公司公布了 3-6 月的业绩报告。报告显示，日清中国区销售额实现增长，但净利延续往年的下滑态势。数据显示，日清食品中国区 3-6 月实现净销售额 9230 百万日元（约折合 5.67 亿人民币），同比增长 6%；同期实现净利润 414 百万日元（约折合 2542 万人民币），同比下滑 37.6%。

对此，日清在财报中表示，即食面市场已于中国大陆见底，而高架即食面市场则正在扩张。集团积极扩展地域销售面积并强化合味道品牌。在此环境下，受益于合味道品牌的强劲表现，集团销售额实现增长。然而，经营溢利却因中国雇员成本及原材料价格的上升按年下跌。

-----凤凰财经

2.12 富邑葡萄酒集团与绿地集团签署合作协议

2018 年 8 月 8 日，国际领先的葡萄酒公司富邑葡萄酒集团（Treasury Wine Estates）与《财富》世界 500 强企业绿地控股集团旗下国际贸易板块正式签署合作协议，双方携手共祝互惠互赢的长期战略合作关系的达成。绿地集团成为富邑集团华东地区重要进口商，通过其得天独厚的酒店、商场、餐饮等各方面渠道资源，代理富邑集团旗下标志性葡萄酒品牌，包括 Penfolds 奔富、Lindeman's 利达民、Maison de Grand Esprit 光之颂亿、Mouton Cadet 木桐嘉棣，并且成为 Lindeman's 利达民 Bin 系列独家代理商。

-----糖酒快讯

3. 本周观点

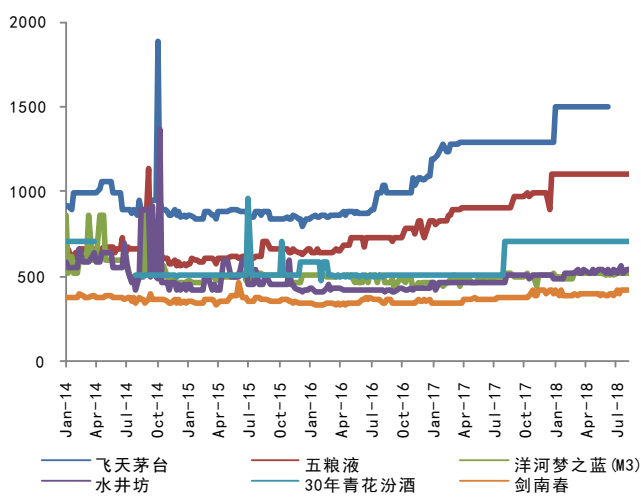
中国快速消费品市场在二季度呈现增速发展，销售额较去年同期相比增长 4.7%，快于今年第一季度的 2.3%，也快于去年全年的 4.3%。电商依旧是快速消费品市场发展的重要引擎，在二季度实现了 36% 的增长，目前占整个快速消费品市场的 10.1%。从各区域来看，西部地区仍以 6.8% 的增速领跑增长。短期内，受金融去杠杆、中美贸易战等多因素影响，交易结构风险尚未完全释放，整体回调在所难免，目前估值已有一定程度的回调，处于历史中位水平。作为传统的防御型行业，绝大多数子行业基本面可以确定，表现也相对坚挺，我们对食品饮料板块依然保持相对乐观的态度。

建议关注受益于消费升级最明显的细分行业，比如一线白酒、区域型白酒龙头、调味发酵品、休闲食品、保健品等。另外，随着中报的临近，建议持续关注业绩可能超预期的公司，比如五粮液、古井贡酒、中炬高新、汤臣倍健、西王食品、好想你等。

4. 风险提示

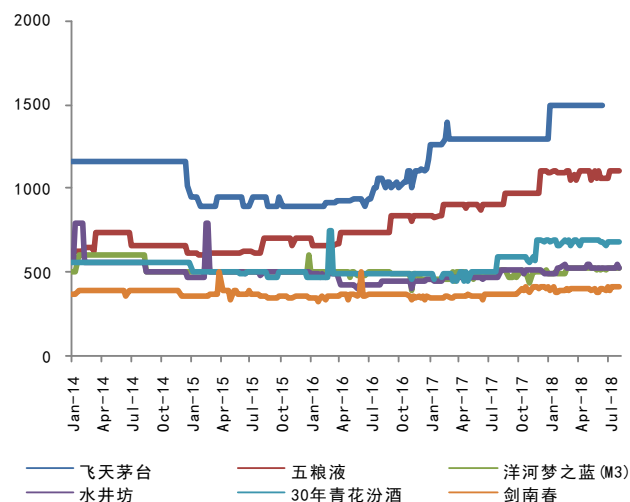
消费增速不达预期、行业政策变动风险、食品安全问题等。

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



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>