



稳中求胜—食品饮料行业周报（0820--0824）

食品饮料

行业评级：增持

报告日期：2018年8月27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	2.27	-5.02	-17.47
深证成指	1.53	-8.73	-23.15
创业板指	1.10	-9.06	-17.26
沪深300	2.96	-5.56	-17.50
SW 食品饮料	3.10	-11.34	-11.48
SW 饮料制造	2.87	-14.15	-11.84
SW 食品加工	3.55	-5.29	-10.84

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：**上周各大指数都有一定程度的回升，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+2.27%、+1.53%、+1.10%和+2.96%。申万28个一级指数涨跌不一，从涨跌幅上看，非银金融、银行和食品饮料分列第一到第三位，涨跌幅分别为+5.73%、+4.31%和+3.10%；涨跌幅后三位的是综合、纺织服装和农林牧渔，分别为-1.33%、-1.06%和-0.68%。食品饮料板块跑赢沪深300指数0.14个百分点。食品饮料子行业涨跌幅排名前三的分别是调味发酵品（+5.75%）、食品综合（+3.92%）和白酒（+3.13%）。
- **行业及上市公司信息回顾：**2018年1-7月全国饮料产量同比增长7.4%；万洲国际称关闭郑州屠宰厂对集团无重大不利影响；香飘飘上半年收入增长但净利润大幅下滑，固体奶茶遭遇瓶颈期；茅台集团1-7月完成产值381.53亿元，同比增长16.4%；百威啤酒中国市场销量首次超过美国；贝因美预计前9月大幅减亏；华润高管入驻汾酒董事会，汾酒混改将进入深水期；我国复合调味料市场步入稳健增长阶段；中国成为嘉士伯销量和收入最大市场。
- **投资建议：**最近一直在争论消费升级与消费降级，我们认为，升级也好，降级也罢，其实就像拼多多和茅台，针对的消费群体可能并不一样，我们认为更准确的说应该是消费两极化，食品饮料行业始终是传统的防御型行业，相较于其他行业会更稳定一些，非基本面因素导致的股价短期大跌恰好是买入绩优股的良机。目前估值已有一定程度的回落，处于历史中位水平。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。建议持续关注贵州茅台、五粮液、山西汾酒、古井贡酒、中炬高新、汤臣倍健等。
- **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 食品饮料指数跑赢大盘.....	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六.....	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 2018 年 1-7 月全国饮料产量同比增长 7.4%.....	5
2.2 万洲国际称关闭郑州屠宰厂对集团无重大不利影响.....	5
2.3 香飘飘上半年收入增长但净利润大幅下滑，固体奶茶遭遇瓶颈期.....	6
2.4 茅台集团 1-7 月完成产值 381.53 亿元，同比增长 16.4%.....	6
2.5 百威啤酒中国市场销量首次超过美国.....	6
2.6 贝因美预计前 9 月大幅减亏.....	7
2.7 华润高管入驻汾酒董事会，汾酒混改将进入深水期.....	7
2.8 我国复合调味料市场步入稳健增长阶段.....	7
2.9 中国成为嘉士伯销量和收入最大市场.....	8
3. 本周观点.....	9
4. 风险提示.....	9
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）.....	9
图表 8：京东白酒价格（单位：元）.....	9

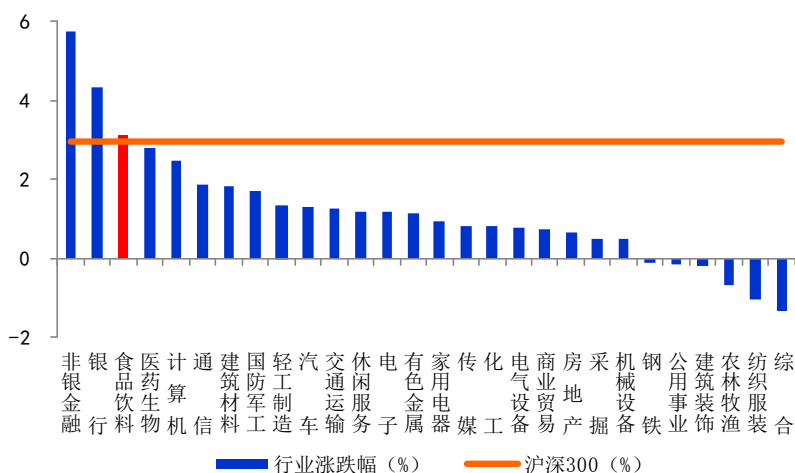
1. 市场行情回顾

1.1 食品饮料指数跑赢大盘

上周各大指数都有一定程度的回升，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+2.27%、+1.53%、+1.10%和+2.96%。

申万 28 个一级指数涨跌不一，从涨跌幅上看，非银金融、银行和食品饮料分列第一到第三位，涨跌幅分别为+5.73%、+4.31%和+3.10%；涨跌幅后三位的是综合、纺织服装和农林牧渔，分别为-1.33%、-1.06%和-0.68%。食品饮料板块跑赢沪深 300 指数 0.14 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

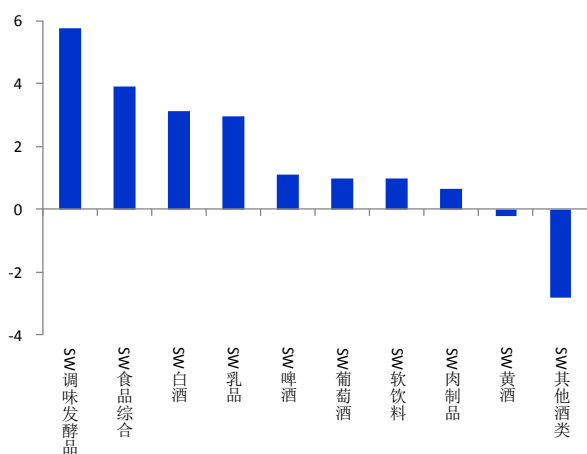
1.2 各子板块表现不一

绝大多数子行业都实现了正收益，涨跌幅排名前三的分别是调味发酵品（+5.75%）、食品综合（+3.92%）和白酒（+3.13%），其他酒类（-2.83%）、黄酒（-0.2%）和肉制品（+0.67%）分列后三位。

我们认为，白酒、啤酒、调味发酵品、保健品、休闲食品等细分行业产品升级趋势较为明显，部分已披露的中报印证了这一点。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：%）

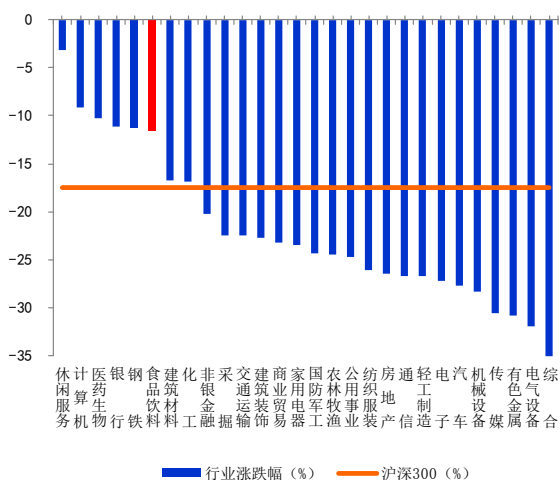


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.3 2018 年初至今 SW 食品饮料指数排名第六

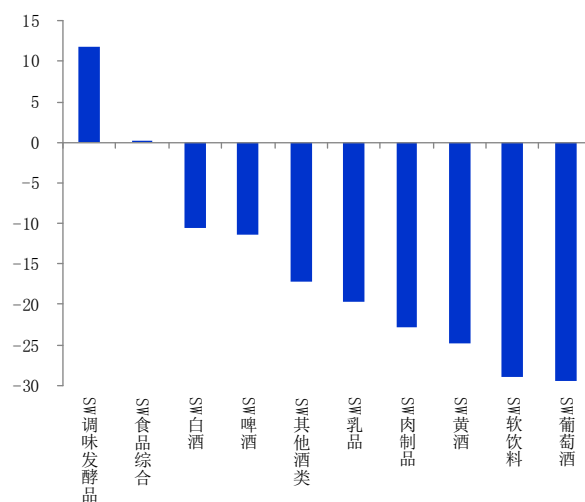
2018 年年初至今，申万食品饮料指数下跌 11.48%，同期沪深 300 指数下跌 17.50%，食品饮料跑赢大盘 6.02 个百分点，涨幅排名在申万 28 个一级行业指数中列第六位，较上周再下滑一位。休闲服务(-3.09%)、计算机(-9.17%)和医药生物(-10.27%)分列一至三位，综合(-35.11%)、电气设备(-31.94%)和有色金属(-30.90%)列后三位。各子行业中，调味发酵品(+11.74%)、食品综合(+0.29%)和白酒(-10.52%)名列第一至三位，葡萄酒(-29.45%)、软饮料(-28.91%)和黄酒(-24.79%)分列后三位。

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 (%)



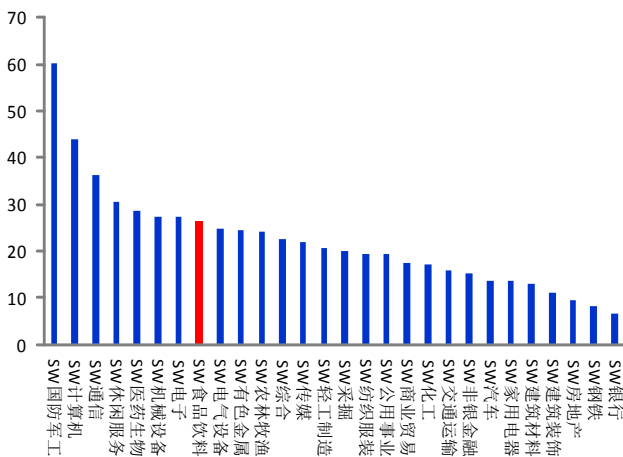
资料来源：Wind，华鑫证券研发部



1.4 估值处于历史中位水平

截止 2018 年 8 月 24 日，食品饮料行业动态估值为 26.31X，较上周略有回升，在所有申万一级行业排名中高到低排第八位，处于近四年历史较低水平。

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 2018 年 1-7 月全国饮料产量同比增长 7.4%

据中商产业研究院数据库显示，2018 年 7 月全国饮料产量为 1609.4 万吨，同比增长 2.2%。

2018 年 1-7 月饮料累计产量为 9882.1 万吨，同比增长 7.4%。其中，2018 年 7 月，中国规模以上啤酒企业产量 460.6 万千升，同比下降 1.6%。

-----中商情报网

2.2 万洲国际称关闭郑州屠宰厂对集团无重大不利影响

万洲国际 8 月 17 日公告，澄清有关郑州屠宰厂的报章报道。因郑州屠宰厂检测出非洲猪瘟，郑州市人民政府发出疫区封锁令，自昨日起，暂时关闭郑州屠宰厂六星期。对此，公司并无获悉集团其他屠宰厂



发现任何非洲猪瘟或其他猪只疫情。由于郑州双汇业务仅占集团整体业务的很小部分，故暂时关闭郑州屠宰厂对于集团的营运及财务状况不会造成任何重大不利影响。

-----东方财富网

2.3 香飘飘上半年收入增长但净利润大幅下滑，固体奶茶遭遇瓶颈期

香飘飘发布 2018 年上半年业绩报告显示，2018 年 1-6 月，公司实现营业收入 8.70 亿元，同比增长 55.38%；实现归属于母公司股东的净利润亏损 0.55 万元，同比下降 78.92%。对于收入增长但净利润的大幅下滑的原因，香飘飘表示，在传统的二季度淡季中，公司持续加大了对液体奶茶的品牌广告费用、渠道推广费用、销售人力费用等资源投放。报告显示，2018 年 1-6 月，香飘飘销售费用达 3.17 亿元，同比增加 54.68%。其中广告费用 1.14 亿元，同比增长 78.12%；职工薪酬 0.95 亿元，同比增加 48.44%；其余销售费用也有不同程度上涨。

曾受消费者追捧的固体奶茶，由于创新不足遭遇瓶颈期，整体市场开始减量前行。近年来，多个固体奶茶品牌销量下滑，市场份额最大的香飘飘品牌在该市场中的营收也出现下滑。业内人士表示，受到即饮茶的冲击、消费者对于健康需求的提高以及产品创新不足等因素影响，固体奶茶业务遭遇瓶颈期，逐渐步入增速放缓、增长空间有限的困境当中。

-----食品科技网

2.4 茅台集团 1-7 月完成产值 381.53 亿元，同比增长 16.4%

8 月 21 日，仁怀市政府发布 2018 年 1-7 月主体经济指标完成情况。据悉，报告期内，仁怀市规模以上白酒企业产值完成 411.17 亿元，同比增长 14.3%，其中茅台集团完成 381.53 亿元，同比增长 16.4%；地方 2000 万元以上白酒产值完成 29.64 亿元，同比下降 5.4%。2000 万元以上白酒包装销售量完成 13.35 万千升，同比增长 4.8%，其中：茅台酒包装 17412 千升，同比增长 9.7%；地方酒业包装 5.57 万千升，同比下降 24.3%。

-----糖酒快讯

2.5 百威啤酒中国市场销量首次超过美国

据报道，2018 年上半年，百威啤酒在中国的销量超过了美国，而且随着中国对这种啤酒的需求不断增长，中国与美国的差距预计还会扩大。有分析指出，百威啤酒在中国被视为一种令人向往的外国啤酒，荷



兰合作银行高级饮料分析师弗朗索瓦·索纳维尔在接受采访时表示：“无论是对家乡或度假时喝的啤酒的怀念，还是对真品的渴望，消费者都把外国啤酒视为一种优质产品。”

-----中国国际酿酒网

2.6 贝因美预计前 9 月大幅减亏

*ST 因美 23 日晚发布业绩预告，公司预计 2018 年 1-9 月归属上市公司股东的净利润-2000.00 万至 3000.00 万，同比变动 94.78%至 107.83%，食品加工制造行业平均净利润增长率为 27.50%。公司基于以下原因作出上述预测：配方奶粉新政于 2018 年正式实施，公司 1-9 月归属于上市公司股东的净利润大幅减亏，力争实现扭亏为盈。

-----同花顺

2.7 华润高管入驻汾酒董事会，汾酒混改将进入深水期

据腾讯快讯今日消息，通过股权转让方式获得山西汾酒 11.45% 股权的华润，在完成股权过户一个月后，提名华润啤酒高管进入山西汾酒董事会。业内人士表示，华润重金入股山西汾酒，此次派人员进入汾酒董事会，意味着汾酒的混改将进入深水期。

汾酒集团引入战略投资的初衷，就是引进有实力、有渠道的战略投资者，实现引资、引智。探索实施股权激励、管理层持股和员工持股计划，形成多元制衡的股权结构，进一步推动股权多元化。在此过程中，彻底剥离“企业办社会”等职能，减少管理层级，逐步完善法人治理结构。按照相关约定，华润接下来将稳坐山西汾酒第二大股东的“交椅”。未来，在山西汾酒的混改中，华润带给汾酒的不仅仅是资金的支持，而是多维度的支持。

-----网易财经

2.8 我国复合调味料市场步入稳健增长阶段

根据中国调味品行业著名品牌百强统计（简称百强统计）数据，国内调味品总产量与总销售收入都保持逐年上升的趋势。2017 年的总产量为 1247 万吨，同比增长 9.4%，总销售收入为 820 亿元，同比增长率为 9.5%。2017 年复合调味料产业的产量为 49.5 万吨，同比增长 14.9%。在调味品行业的 17 大分支产业中，复合调味料产业的同比增长率仅次于蚝油，位居第二位。



根据百强统计数据，2017年复合调味料产量排名前三的企业依次为上海太太乐、李锦记、安徽强旺，产量分别为14万吨、10.4万吨、7.4万吨；同比增长率前三的企业依次为宁夏伊品、鹤山东古、青岛瑞可莱，分别为54.6%、47.2%、34.6%。

在进入百强的29家复合调味料企业中，接近半数产量集中在1-5万吨之间，呈现“纺锤形”格局。这个区间的企业实力接近，市场竞争激烈。相比较而言，复合调味料产业中，鸡精和鸡粉等增速较为平稳，复合调味酱等品种增速较快。

-----中国调味品协会

2.9 中国成为嘉士伯销量和收入最大市场

今年上半年，嘉士伯中国成功加冕“双冠王”，成为这家丹麦啤酒巨头无论销量还是收入均为最大规模的市场。

上周四，嘉士伯公布了2018年上半年财报，并在随后举行了业绩分析师会议。财报显示，2018年上半年嘉士伯的净收入有机增长5.1%，达310亿丹麦克朗（约合人民币325.66亿），而净利润为24.71亿丹麦克朗（约合人民币25.96亿），增长了7.2%。

在这份新的成绩单中，中国首次成为了嘉士伯收入最高的市场。嘉士伯CEO郝瀚思（Cees 't Hart）也在分析师会议上多次“点名表扬”中国市场。据会议资料显示，嘉士伯在中国市场上半年净收入有机增长了17%，这是由10%的有机销量增长与7%的价格/组合增长推动的。而国际品牌与本土品牌均有所增长。

郝瀚思在点评亚洲市场时称：“在这一地区的关键投资之一便是扩大在中国的国际高端品牌组合。”嘉士伯对于高端品牌组合如此看重也不无道理。在上半年国际品牌组合15%的增长中，高端品牌1664凯旋大涨了64%，乐堡增长了15%，而嘉士伯也增长了12%。“我们在高端市场的份额还在增长”，郝瀚思透露道，“嘉士伯在中国的市场份额已经增长到了6.5%左右”。同时，更高级的精酿啤酒也被嘉士伯寄予了厚望。“以中国为例，精酿与特色啤酒以及无酒精饮料的增长目标在2%~4%之间，并且还是趋向较高的增长。”郝瀚思说道。

-----中国国际啤酒网

3. 本周观点

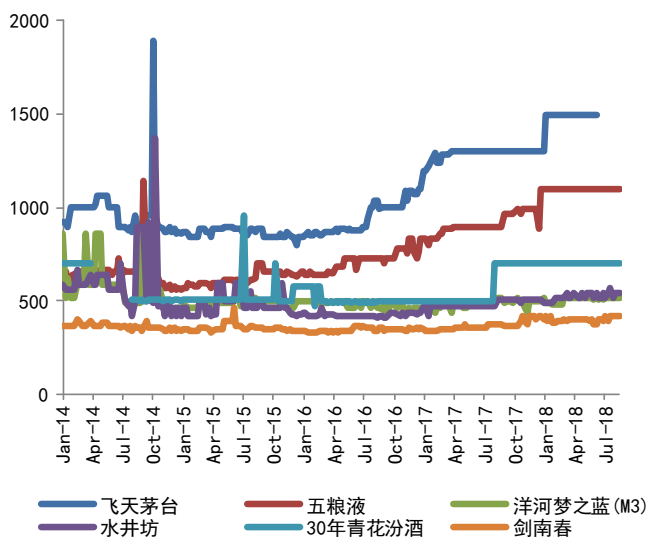
最近一直在争论消费升级与消费降级，我们认为，升级也好，降级也罢，其实就像拼多多和茅台，针对的消费群体可能并不一样，我们认为更准确的说应该是消费两极化，食品饮料行业始终是传统的防御型行业，相较于其他行业会更稳定一些，非基本面因素导致的股价短期大跌恰好是买入绩优股的良机。目前估值已有一定程度的回落，处于历史中位水平。绝大多数子行业基本面可以确定，表现也相对坚挺，我们对食品饮料板块依然保持相对乐观的态度。

依然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。随着中报的披露，建议持续关注业绩可能超预期的公司，比如贵州茅台、五粮液、山西汾酒、古井贡酒、中炬高新、汤臣倍健等。

4. 风险提示

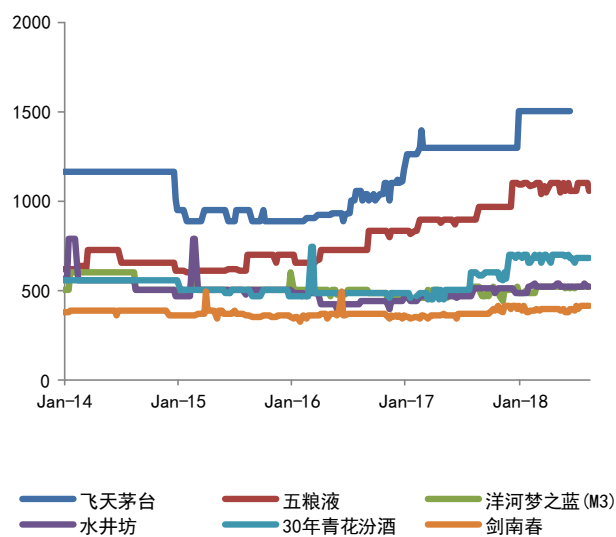
消费增速不达预期、行业政策变动风险、食品安全问题等。

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>