



稳中求胜—食品饮料行业周报（0903--0907）

食品饮料

行业评级：增持

报告日期：2018年9月10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 | -0.84 | -3.33 | -18.29 |
| 深证成指 | -1.69 | -5.57 | -24.62 |
| 创业板指 | -0.69 | -5.72 | -18.68 |
| 沪深300 | -1.71 | -3.74 | -18.69 |
| SW 食品饮料 | -2.41 | -8.04 | -14.60 |
| SW 饮料制造 | -1.96 | -7.31 | -13.52 |
| SW 食品加工 | -3.30 | -9.51 | -16.78 |

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：** 上周各大指数都出现了不同程度的下跌，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-0.84%、-1.69%、-0.69%和-1.71%。申万28个一级指数涨跌不一，从涨跌幅上看，国防军工、农林牧渔和采掘分列第一到第三位，涨跌幅分别为+4.33%、+1.10%和+1.10%；涨跌幅后三位的是家用电器、电子和食品饮料，分别为-3.26%、-2.41%和-2.41%。食品饮料板块跑输沪深300指数0.70个百分点。各子板块中，涨跌幅排名前三的分别是肉制品(+2.59%)、葡萄酒(+1.38%)和其他酒类(+1.08%)，乳品(-6.28%)、食品综合(-2.28%)和白酒(-2.19%)分列后三位。
- 行业及上市公司信息回顾：** 2018年1-7月饮料酒产量同比增长0.76%；燕京啤酒业务范围再度扩充；汾酒将在加拿大建酒庄；茅台稳价再出招：狗茅375ml礼盒、3斤、5斤装新上市；张裕赚取全部葡萄酒上市公司90%利润，暴露了国产葡萄酒困境；上市一年热销2亿包，君乐宝开创芝士酸奶新品类；保健品巨头海外“血拼”，汤臣倍健6.7亿澳元收购澳洲益生菌老大；猪瘟疫情当头“大象”转身缓慢；调查报告：大陆年轻人最喜欢喝啤酒。
- 投资建议：** 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，随着双节的临近，我们依旧看好白酒板块和保健品板块的表现，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两级分化明显的细分行业，比如一线白酒、区域型白酒龙头、光瓶酒龙头、调味发酵品、休闲食品、保健品等以及此类行业中估值具有相对优势的上市公司，如贵州茅台、五粮液、今世缘、山西汾酒、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五..... | 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 月饮料酒产量同比增长 0.76%..... | 5 |
| 2.2 燕京啤酒业务范围再度扩充..... | 5 |
| 2.3 汾酒将在加拿大建酒庄..... | 6 |
| 2.4 茅台稳价再出招：狗茅 375ml 礼盒、3 斤、5 斤装新上市..... | 6 |
| 2.5 张裕赚取全部葡萄酒上市公司 90% 利润，暴露了国产葡萄酒困境..... | 7 |
| 2.6 上市一年热销 2 亿包，君乐宝开创芝士酸奶新品类..... | 8 |
| 2.7 保健品巨头海外“血拼”，汤臣倍健 6.7 亿澳元收购澳洲益生菌老大..... | 8 |
| 2.8 猪瘟疫情当头“大象”转身缓慢..... | 8 |
| 2.9 调查报告：大陆年轻人最喜欢喝啤酒..... | 9 |
| 3. 本周观点..... | 10 |
| 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 |



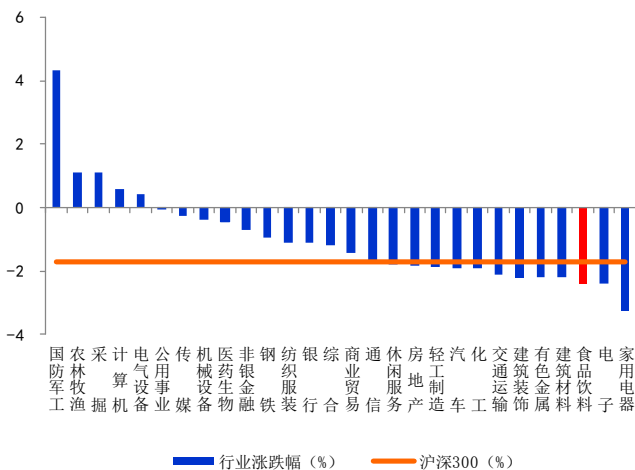
1. 市场行情回顾

1.1 食品饮料指数跑输大盘

上周各大指数都出现了不同程度的下跌，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-0.84%、-1.69%、-0.69%和-1.71%。

申万 28 个一级指数涨跌不一，从涨跌幅上看，国防军工、农林牧渔和采掘分列第一到第三位，涨跌幅分别为+4.33%、+1.10%和+1.10%；涨跌幅后三位的是家用电器、电子和食品饮料，分别为-3.26%、-2.41%和-2.41%。食品饮料板块跑输沪深 300 指数 0.70 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

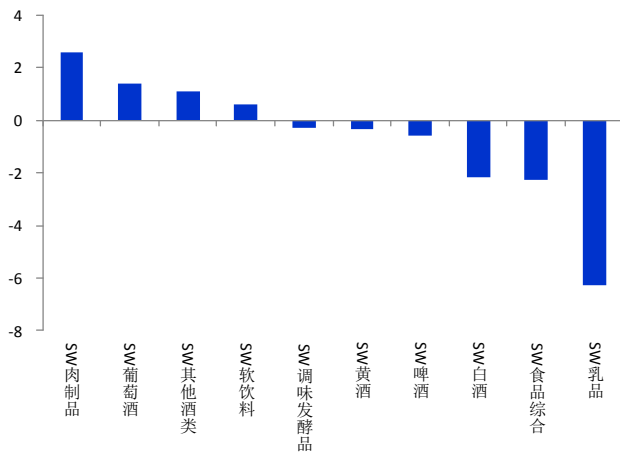
1.2 各子板块表现不一

各子板块也表现各异，涨跌幅排名前三的分别是肉制品（+2.59%）、葡萄酒（+1.38%）和其他酒类（+1.08%），乳品（-6.28%）、食品综合（-2.28%）和白酒（-2.19%）分列后三位。

肉制品板块反弹较为明显，但不排除因为其他地区再次出现类似疫情而导致的不利影响。乳品跌幅较大主要是受伊利股份半年报低于预期影响所致。作为传统的防御型行业，大多数子行业基本面可以确定，表现也相对坚挺，随着双节的临近，我们还是看好白酒板块和保健品板块的表现，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：%）

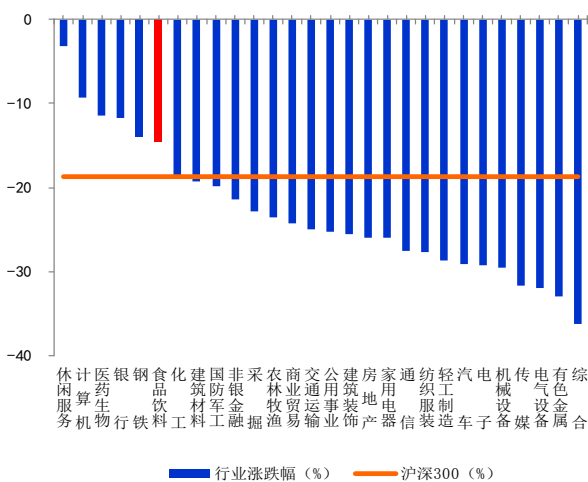


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.3 2018 年初至今 SW 食品饮料指数排名第五

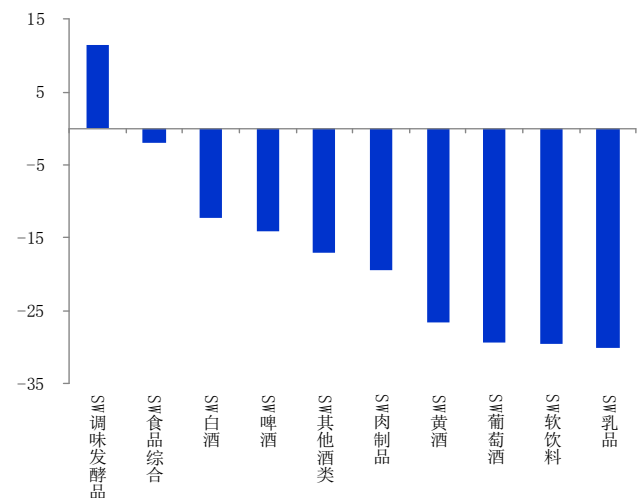
2018 年年初至今，申万食品饮料指数下跌 14.60%，同期沪深 300 指数下跌 18.69%，食品饮料跑赢大盘 4.09 个百分点，涨幅排名在申万 28 个一级行业指数中列第六位，较上周下降一位。休闲服务（-3.09%）、计算机（-9.24%）和医药生物（-11.40%）分列一至三位，综合（-36.30%）、有色金属（-32.99%）和电气设备（-32.03%）列后三位。各子行业中，调味发酵品（+11.37%）、食品综合（+2.00%）和白酒（-12.25%）名列第一至三位，乳制品（-30.24%）、软饮料（-29.57%）和葡萄酒（-29.40%）分列后三位。

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（%）



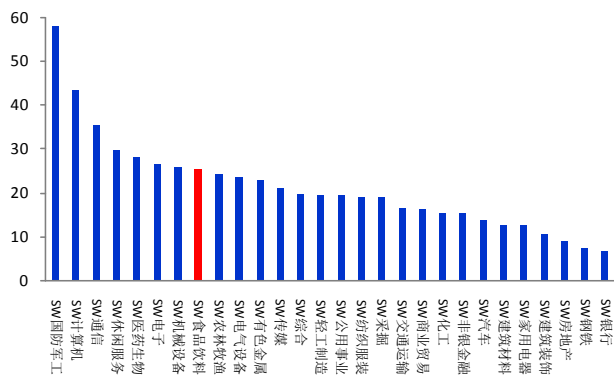
资料来源：Wind，华鑫证券研发部



1.4 估值处于历史中位水平

截止 2018 年 9 月 7 日，食品饮料行业动态估值为 25.31X，基本与上周持平，在所有申万一级行业排中从高到低排第八位，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 月饮料酒产量同比增长 0.76%

据中轻工业网发布数据显示，2018 年 1-7 月，饮料酒产量 3238.52 万千升，同比增长 0.76%，其中：白酒（折 65 度，商品量）产量 540.71 万千升，同比增长 3.32%；啤酒产量 2512.09 万千升，同比增长 0.49%；葡萄酒产量 39.61 万千升，同比下降 1.72%。

-----糖酒快讯

2.2 燕京啤酒业务范围再度扩充

近日，燕京啤酒发布半年报，其 2018 上半年营收达 63.74 亿元，同比增长 0.57%，净利润同比增长 3.06% 达 5.06 亿元。在发布半年报同时，燕京啤酒发布修改《公司章程》的公告，扩大其经营范围。其核心的啤酒生产及销售业务，在今年上半年实现啤酒销量 259.57 万千升，其中燕京主品牌销量 182.74 万



千升，“1+3”品牌销量 238.80 万千升。在营业收入增加的同时，其营业成本反而实现了下降，今年上半年同比下降了 2.45%，为 36.70 亿元，并且销售费用也实现了 3.64% 的下降。

事实上，2017 年以来，国内啤酒行业进入缓慢复苏期，这一过程中，整体行业产量同比下滑，2018 年年初，国内啤酒行业巨头集体提价。而提价或许并不是啤酒行业形势转好的单一因素，燕京啤酒披露的内容显示，其以清爽酒为基础、以中档酒为主突破、以高档酒提升品牌价值为战略。

另外，虽然华北地区仍是其销售重点，营收达到 26.76 亿元，而华南地区的增长也具有重要的意义，今年上半年营收达 20.68 亿元，同比增长了 10.87%。

-----经济观察网

2.3 汾酒将在加拿大建酒庄

9 月 7 日上午十点，汾酒集团在太原汾酒大厦举行了“加拿大清香型白酒酒庄项目”新闻发布会，会上宣布，汾酒将在加拿大建设清香型白酒酒庄。

中国白酒国际化是一项需要长期研究的课题，是符合当前国家文化战略的重要一环。汾酒在加拿大建设白酒酒庄势必推动该课题的发展，将汾酒的品类优势、健康优势、文化优势传递给当地消费者，进一步提升汾酒品牌形象，开拓更加广阔的国际市场。

汾酒集团党委书记、董事长李秋喜表示，这不仅标志着汾酒的国际化之路迈出了实质性、历史性的一步，同时也意味着汾酒与武有政先生开启了携手并肩、共谋发展的新时代！对于汾酒、乃至整个中国白酒产业的国际化之路而言，都是一个良好的开端。

-----九州糖酒网

2.4 茅台稳价再出招：狗茅 375ml 礼盒、3 斤、5 斤装新上市

茅台戊戌狗年生肖酒 375ml 两瓶礼盒装、1.5L 收藏装、2.5L 珍藏装悉数上市。这三款特殊规格的狗年茅台酒，不仅在产量上相当稀缺，而且每一瓶（套）都配有由茅台集团现任董事长李保芳亲笔签名的收藏证书，这在经典规格的狗年茅台酒基础上，又增加了十足的收藏价值和纪念意义。而此举也被业界视为茅台双节旺季前“稳价”的又一举措。

-----搜狐财经



2.5 张裕赚取全部葡萄酒上市公司 90%利润，暴露了国产葡萄酒困境

截至目前，14家国产葡萄酒上市公司(包括港股上市和新三板)都已经发布2018年中期业绩报告，这14家葡萄酒上市公司总业绩43.34亿元，而去年同期数字为41.60亿元。其中张裕2018年半年报显示，报告期内张裕实现营收28.28亿元，比上年同期增长2.21%，净利润为6.35亿元，比上年同期下降5.11%。

2018年上半年，张裕的业绩占14家葡萄酒上市公司总营收的65%以，而且无论是营收还是净利润都甩开竞争对手很大距离，龙头地位稳固。张裕2017年上半年的净利润是6.70亿元，而今年上半年净利润6.35亿元，同比下降5.11%。对于张裕而言，更加危险信号是上半年的净利润下降幅度正在扩大，因为张裕2017年上半年净利润同比下降仅为3.59%。

从报告中可以提炼两个关键点，一、整个葡萄酒消费平稳即增长有限；二、受进口葡萄酒竞争冲击。张裕上半年在葡萄酒业务营收22.35亿元，同比增长3.92%，超过整体增长。这主要得益于张裕在智利和澳大利亚收购葡萄酒企业纳入合并范围后使营业收入同比增加所致。这表明，其海外布局收效明显，但是国产葡萄酒板块并没有明显的增长。

可以肯定的是宏观经济下行将对国内消费需求产生不利影响，不利于行业发展。这就是大环境最大的注解，受到波及的不止张裕一家。在葡萄酒整体消费增长潜力有限和国产葡萄酒复苏缓慢的双重影响下，进口葡萄酒会进一步挤压国产葡萄酒的市场份额和利润空间。2018年上半年张裕的销售费用为7.1亿元，同比增长6.27%，这主要是广告推广费和营销人员薪酬同比增加所致。龙头企业尚且如此，可以想象整个国产葡萄酒行业的局面并不乐观。

上述14家国产葡萄酒上市公司2018年半年总利润为7.09亿元，但张裕一家独大，利润6.35亿元，贡献了总利润额的90%。14家企业中，有6家处于亏损状态，中葡股份虽然销售额没有下滑，却亏损4774万元，在14家上市公司中排名最后一位。大部分上市公司今年下半年还将面临较大压力。

记者在多家国产葡萄酒上市企业的年中报中都看到了一条相似的信息：中低端葡萄酒的价格竞争异常激烈，利润空间一直在压缩。这其中饱含两个方面，一、中低端进口葡萄酒以低价冲击中低端国产葡萄酒；二、国产葡萄酒企业能拿得出手的高端品牌和高单价产品寥寥无几，就算是头部企业，其大单品都还是处于培育阶段，各家还是以中低端产品为销售主力，市场蛋糕只有这么大，那么在中低端产品方面，低价成为最主要的竞争手段。

-----酒业家



2.6 上市一年热销 2 亿包，君乐宝开创芝士酸奶新品类

9月4日，君乐宝“涨芝士啦”上市一周年暨品类布局战略发布会在河北石家庄召开。会上获悉，由君乐宝研发并在全国首推的“涨芝士啦”芝士酸奶取得了良好的市场反馈，一年内销量突破2亿包。君乐宝乳业集团副总裁、低温事业部总经理屈殿军表示，芝士酸奶新品类已初具规模，未来几年将力争实现20亿包销售量。

尼尔森数据表明，目前“涨芝士啦”在芝士酸奶品类市场占有率高达82%，预计今年9月单月销售额将突破1亿元，一年内销售额增长十倍。

-----北京商报

2.7 保健品巨头海外“血拼”，汤臣倍健6.7亿澳元收购澳洲益生菌老大

在单品运营模式遭遇争议以及业绩迎来发展拐点背景下，汤臣倍健股份有限公司再次开启买买模式。根据企业公告，汤臣倍健总代价为约6.7亿澳元。目前，该项收购已获得所有所需的监管机构及公司股东大会审批。

资料显示，LSG是澳洲益生菌市场规模最大的企业之一，旗下最主要的品牌为Life-Space，产品覆盖全年龄段人群。此前，汤臣倍健还以2,100万澳元价格收购拜耳旗下具有70年历史的儿童营养补充剂品牌Penta-vite业务资产。有分析指出，公司战略思路清晰，通过外延收购实现品类的有效补充，有望成功进入儿童膳食补充剂及益生菌市场，打开新的业务增长点。

-----华夏时报

2.8 猪瘟疫情当头“大象”转身缓慢

农业农村部新闻办公室8月16日发布通知称，河南省郑州市经济开发区某食品公司屠宰场发生一起生猪非洲猪瘟疫情。该公司正是郑州双汇食品有限公司。双汇发展8月19日发布公告称，郑州双汇屠宰厂划定为疫点并实施封锁，封锁时间为6周。对该批生猪及圈内待宰的其他生猪共计1362头全部扑杀并进行无害化处理。

而截至9月5日，我国6个省份已经发生9起非洲猪瘟疫情。今年8月，辽宁沈阳确诊我国首例非洲猪瘟疫情，此后，河南郑州、江苏连云港、浙江温州、安徽芜湖相继发生4起非洲猪瘟疫情。9月刚刚5



天，全国已经确诊 4 起疫情。其中，安徽宣城确诊 2 起，江苏宜兴通报 1 起，黑龙江佳木斯通报 1 起。不过，农业农村部均表示，上述疫情已得到有效处置。

事实上，全球非洲猪瘟疫情在进入 2018 年后变得复杂严峻。根据《经济日报》报道，2018 年以来，共有 11 个中东欧国家通报发生 2710 起疫情。8 月 25 日，罗马尼亚农业部门证实该国最大的养猪场爆发非洲猪瘟疫情，预计将有超过 14 万头生猪被扑杀。罗马尼亚南部地区最近一年以来已爆发数百起非洲猪瘟疫情，今年已扑杀了超过 10 万头生猪。

搜猪网首席分析师冯永辉认为，非洲猪瘟疫情在中国地区的复杂性体现在：目前尚未查出疫情从哪传入、何时传入、各起疫情之间的关系等。国家相关部门已经开始联手应对处置该疫情情况。从目前看，非洲猪瘟疫情不太可能出现大规模蔓延的情况。

卓创资讯生猪行业分析师张莉莉告诉《中国经营报》记者，潜在的危机中还存在潜在的机遇。“如果大面积爆发，势必会淘汰更多实力不佳的企业，这对双汇来说是进一步扩展市场的机会。另外，肉制品行业或因疫情在一定程度上得以规范，国家鼓励的冷链运输环节则可能得到长足发展。

-----新浪财经

2.9 调查报告：大陆年轻人最喜欢喝啤酒

近日一份新的酒类消费研究调查报告指出，大陆年轻人最爱喝的是啤酒，其次为葡萄酒、预调酒、调味啤酒等在内低酒精浓度的酒，原因包括年轻人喝不惯烈酒，而且聚会场合当中，低度酒的包装较迎合年轻人喜好。此外，90 后网购酒品的忠诚度低，主要关注口味、酒精度数，大多爱尝鲜、回购率低。

2017 年中国酒行业销售额超 8000 亿元（人民币，下同），白酒销售收入达 5654.42 亿元，依然独占鳌头。总部位于德国慕尼黑的罗兰贝格管理咨询公司，日前针对大陆年轻人的一份酒品消费调研报告却显示出，年轻人的酒类消费习惯不同于此，年轻人最爱喝啤酒，其次则为葡萄酒、预调酒、调味啤酒等在内的低度酒。

罗兰贝格的调研报告也归纳出，大陆年轻人因为喝酒的历史并不长，甚至有的才刚开始喝酒，通常不习惯于高酒精浓度的烈酒；对他们而言，往往会从低度酒开始尝试。再加上年轻人的聚会有男有女，为求照顾到所有人的口味，并维持轻松愉快的交流氛围，低度酒比高度酒更能达到效果。

-----中国国际啤酒网



3. 本周观点

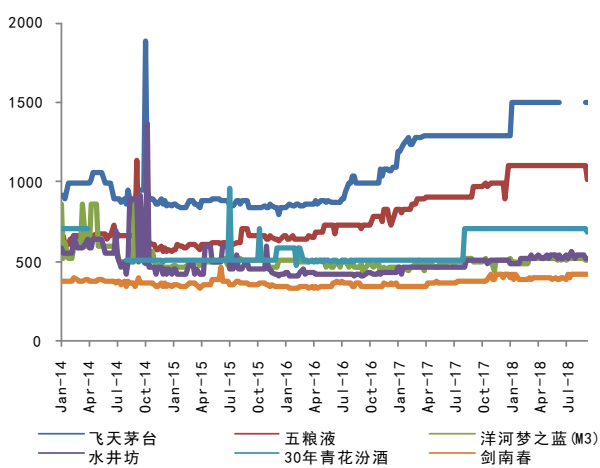
市场短期剧烈波动是检验上市公司质地的试金石，我们认为非基本面因素导致的股价短期大跌恰好是买入绩优股的良机。半年报已披露完毕，白酒和调味品行业的业绩总体来说比较不错，基本符合我们之前的预期。短期内，受金融去杠杆、中美贸易战等多因素影响，交易结构风险尚未完全释放，整体回调在所难免，经过最近几周的调整，目前估值已有一定程度的回落，处于历史中位水平。作为传统的防御型行业，绝大多数子行业基本面可以确定，表现也相对坚挺，随着双节的临近，我们依旧看好白酒板块和保健品板块的表现，对食品饮料板块依然保持相对乐观的态度。

建议关注受益于消费两级分化明显的细分行业，比如一线白酒、区域型白酒龙头、光瓶酒龙头、调味发酵品、休闲食品、保健品等以及此类行业中估值具有相对优势的上市公司，如贵州茅台、五粮液、今世缘、山西汾酒、中炬高新、汤臣倍健等。

4. 风险提示

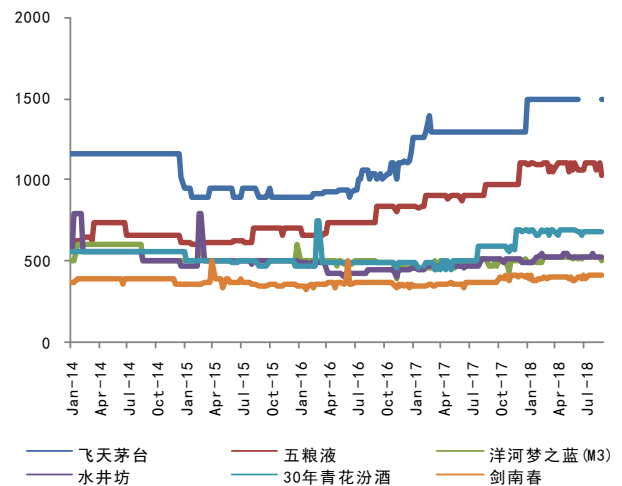
消费增速不达预期、行业政策变动风险、食品安全问题等。

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>