



稳中求胜—食品饮料行业周报（0910--0914）

食品饮料

行业评级：增持

报告日期：2018年9月17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	-0.76	0.47	-18.91
深证成指	-2.51	-2.91	-26.51
创业板指	-4.12	-4.72	-22.03
沪深300	-1.08	0.39	-19.57
SW 食品饮料	-0.42	-0.95	-14.96
SW 饮料制造	-0.95	-0.05	-14.34
SW 食品加工	0.65	-2.73	-16.24

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-0.76%、-2.51%、-4.12%和-1.08%。申万28个一级指数涨跌不一，从涨跌幅上看，家用电器、汽车和采掘分列第一到第三位，涨跌幅分别为+0.42%、+0.17%和+0.16%；涨跌幅后三位的是医药生物、建筑材料和电子，分别为-5.46%、-5.02%和-4.89%。食品饮料板块跑赢沪深300指数0.66个百分点。各子板块中，涨跌幅排名前三的分别是乳品（+2.67%）、葡萄酒（+1.87%）和啤酒（+1.30%），其他酒类（-3.94%）、食品综合（-3.18%）和白酒（-1.10%）分列后三位。
- **行业及上市公司信息回顾：** 珠江啤酒：行业增速放缓，整合趋势明显；意大利葡萄酒2018年或增产20%，中国市场价格会否下跌；茅台股份公司新品43°喜宴茅台酒正式上市；伊利欧洲创新中心成立，再掀中国乳业全球化发展新篇章；澳洲奶粉出现大面积涨价，目前国内行版澳洲奶粉暂未涨价；非洲猪瘟刺激一二级市场走势分化，多家公司澄清猪瘟影响；调减：农业农村部预计2018/19年进口大豆量8365万吨；江小白推出精酿啤酒饮料。
- **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。近期随着大盘的震荡估值有所回调，但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。随着双节临近，我们依旧看好白酒板块和调味品板块的表现，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、乳品、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、古井贡酒、汤臣倍健、中炬高新等。
- **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四.....	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 珠江啤酒：行业增速放缓，整合趋势明显.....	5
2.2 意大利葡萄酒 2018 年或增产 20%，中国市场价格会否下跌.....	6
2.3 茅台股份公司新品 43° 喜宴茅台酒正式上市.....	6
2.4 伊利欧洲创新中心成立，再掀中国乳业全球化发展新篇章.....	7
2.5 澳洲奶粉出现大面积涨价，目前国行版澳洲奶粉暂未涨价.....	7
2.6 非洲猪瘟刺激一二级市场走势分化，多家公司澄清猪瘟影响.....	7
2.7 调减：农业农村部预计 2018/19 年进口大豆量 8365 万吨.....	8
2.8 江小白推出精酿啤酒饮料.....	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



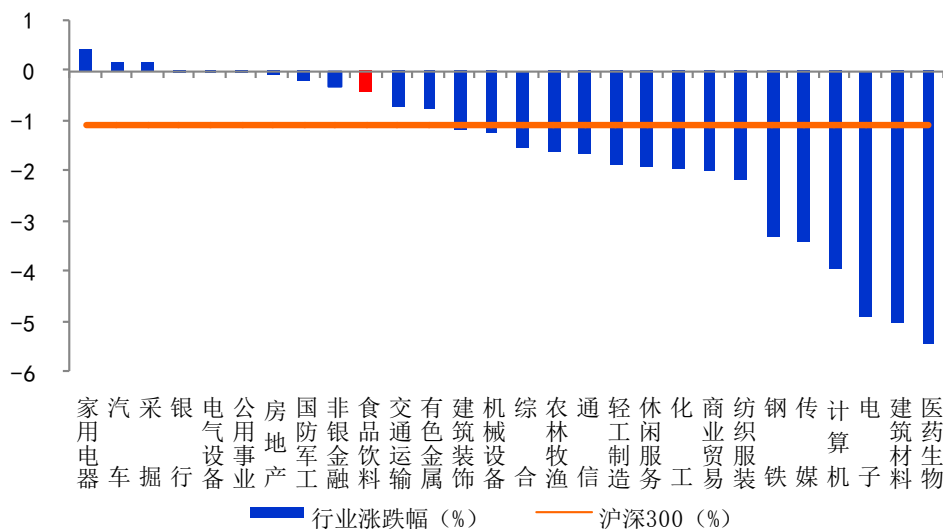
1. 市场行情回顾

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-0.76%、-2.51%、-4.12%和-1.08%。

申万 28 个一级指数涨跌不一，从涨幅上看，家用电器、汽车和采掘分列第一到第三位，涨跌幅分别为+0.42%、+0.17%和+0.16%；涨跌幅后三位的是医药生物、建筑材料和电子，分别为-5.46%、-5.02%和-4.89%。食品饮料板块跑赢沪深 300 指数 0.66 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

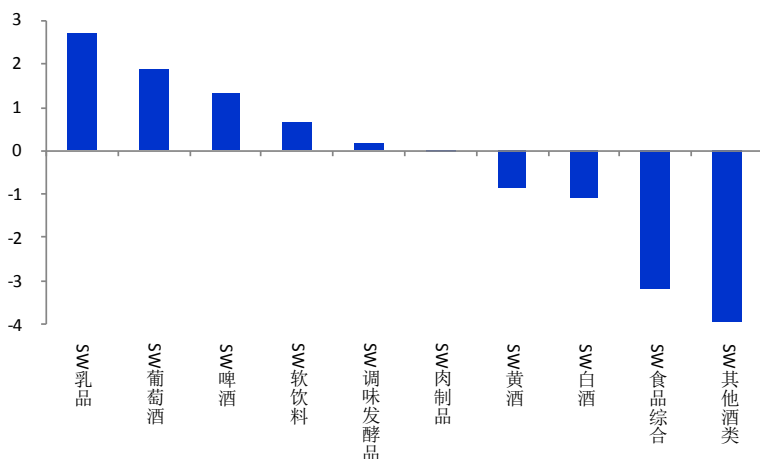
1.2 各子板块表现不一

各子板块也表现各异，涨跌幅排名前三的分别是乳品（+2.67%）、葡萄酒（+1.87%）和啤酒（+1.30%），其他酒类（-3.94%）、食品综合（-3.18%）和白酒（-1.10%）分列后三位。

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，本周大多子版块都跑赢大盘，随着双节的临近，我们还是看好白酒板块、乳品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：%）

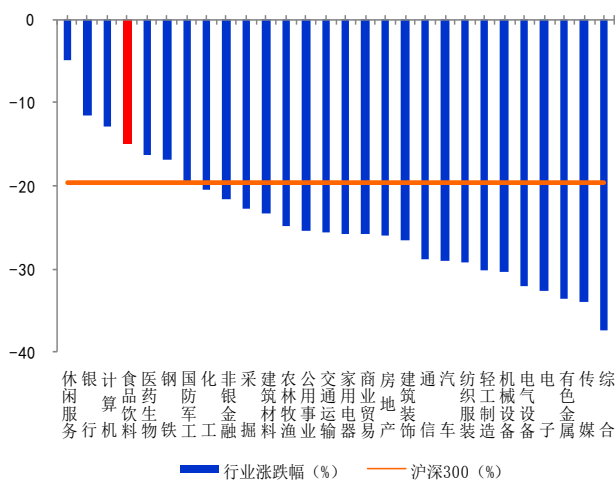


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.3 2018 年初至今 SW 食品饮料指数排名第四

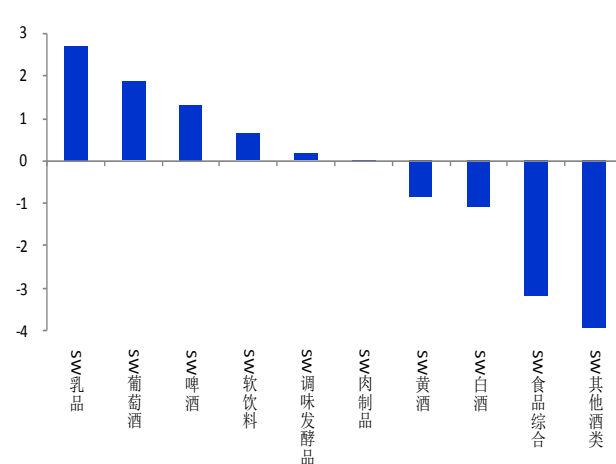
2018 年年初至今，申万食品饮料指数下跌 14.96%，同期沪深 300 指数下跌 19.57%，食品饮料跑赢大盘 4.61 个百分点，涨幅排名在申万 28 个一级行业指数中列第四位，较上周上升两位。休闲服务(-4.94%)、银行(-11.65%)和计算机(-12.86%)分列一至三位，综合(-37.28%)、传媒(-33.99%)和有色金属(-33.51%)列后三位。各子行业中，调味发酵品(+11.57%)、食品综合(-5.11%)和啤酒(-13.04%)名列第一至三位，软饮料(-29.12%)、乳制品(-28.37%)和葡萄酒(-28.08%)分列后三位。

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 (%)



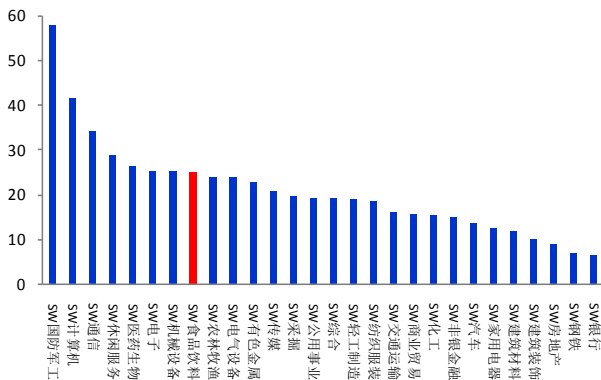
资料来源：Wind，华鑫证券研发部



1.4 估值处于历史中位水平

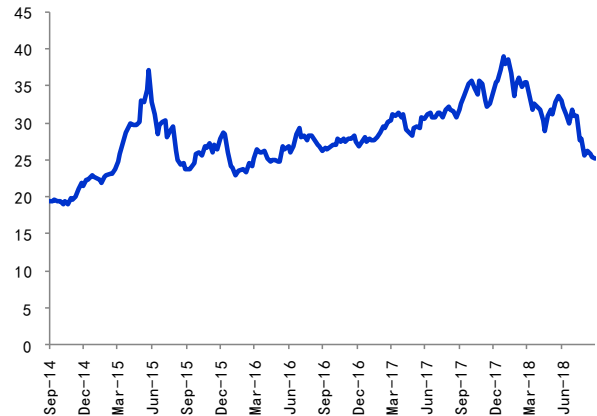
截止 2018 年 9 月 14 日，食品饮料行业动态估值为 25.19X，基本与上周持平，在所有申万一级行业排名中从高到低排第八位，处于近四年历史较低水平。

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 珠江啤酒：行业增速放缓, 整合趋势明显

数据显示，啤酒行业增速放缓、产量下滑正成为行业常态。据国家统计局数据，2018 年前 8 月国产啤酒产量 3297.6 万千升，比 2017 年同期仅增长 0.5%。其中，8 月份我国啤酒产量 505.2 万千升，同比减少 2.5%，这是自今年 5 月份以来连续三个月增长之后，再度出现降幅。

另一方面，虽然产量下滑，但受益于产品结构升级，行业的利润率在提升。以珠江啤酒为例，2018 年上半年公司完成啤酒销量 61.37 万吨，同比增长 6.63%；实现营业收入 19.99 亿元，同比增长 9.15%；归属于上市公司股东的净利润 1.56 亿元，同比增长 86.25%。营收和利润增长快于销量增长，显示出吨酒价格提升。公司也在此次调研中表示，营业成本、产品结构等方面的变化趋势总体平稳，但会加强产品结构优化，中高档产品比例会提高。



啤酒业巨头间的“合纵连横”也在继续。此前，8月3日华润啤酒和喜力对外披露双方的合作。在啤酒巨头们不断的并购之下，近年来我国整个啤酒行业的集中度一直在提升。前瞻产业研究院的《2018-2023年中国啤酒行业品牌竞争与消费需求投资预测分析报告》数据显示，2015年国内啤酒行业CR5（前五大啤酒厂商占据的市场份额）不足50%，2016年行业CR5增长为74.7%。而截至2017年，国内啤酒行业排名前五分别为华润雪花、青岛啤酒、百威英博、燕京啤酒、嘉士伯。

-----中证网

2.2 意大利葡萄酒 2018 年或增产 20%，中国市场价格会否下跌

9月初，意大利酿酒师及酿酒技术协会（Assoenologi）公布了关于2018年份意大利葡萄产量的第一期预测数据：2018年意大利的葡萄产量将比2017年增加20%左右，能够恢复到历史平均水平。另据公开数据显示，2018年采摘季意大利全国葡萄产量的预期数值在760万吨至780万吨之间。葡萄酒及葡萄原汁的产量将比去年提升100万千升左右，总产量预计将达到558万千升，有望在近二十年中位列产量第二高年份，仅次于1999年的581万千升。

葡萄产量引发了市场对于意大利进口酒降价的预期。有观点指出，就目前中国市场状况来看，5、6、7三个月市场并不乐观，如果下半年中国消费者对葡萄酒的消费意愿持续低迷，使得葡萄酒市场出现严重的供需比失衡，将有可能促使价格下跌。

但也有部分业内人士表示，意大利葡萄酒人工和原材料成本一直比较高，并在通货膨胀影响下价格不断上涨。此外，尽管2017年意大利葡萄酒减产严重，但生产商考虑的是长期利益，不会一次性大幅调整价。而除了意大利人工成本、原材料价格，以及厂商的市场考量等因素，从中国进口商自身来讲，降价的空间依旧有限。

-----搜狐财经

2.3 茅台股份公司新品 43° 喜宴茅台酒正式上市

9月10日，43°喜宴茅台酒在上市发布会在贵阳生态国际会议中心登录大厅举行，这款新品共有“优雅白”和“中国红”两个配色，其中“优雅白”定价为989元、“中国红”的定价为999元。

从消费趋势而言，有一定经济基础的中产阶级对于高品质的需求与日俱增，尤其是在宴席环节采用高档酒在江浙等经济发展势头稍好的区域颇为普遍。这类消费者需要一款具有深刻的人文内涵和市场推广价值的好酒，拥有更丰富的产品选择。



从消费者承受能力而言，千元价位段更适合当下中产阶层对于高品质不高价格的需求。目前茅台在 500—1500 元价格带特别是 1000—1500 元价格带形成了较大的断层，贵州茅台酒“喜宴”新品就是为填补千元价位段这一空档，满足大众人群对高品质产品的需求。

-----糖酒快讯

2.4 伊利欧洲创新中心成立,再掀中国乳业全球化发展新篇章

9月12日，以“创新赋能,连接全球”为主题的伊利欧洲创新中心升级活动及伊利瓦赫宁根大学合作实验室揭牌仪式在这里隆重举行。

2014年，伊利携手荷兰瓦赫宁根大学共同打造了“欧洲研发中心”，至今仍是中國乳业规格最高的海外研发中心。伊利欧洲研发中心从建立到升级，跨越了不同的领域、打破了国界、洲际的空间界限，更以市场融合了不同的文化，既满足了企业的技术需求，也让研究机构的创新直接形成转化，堪称中外非政府间合作的优秀案例，树立了未来世界经济一体化局势下企业发展的新标杆。

-----中国网财经

2.5 澳洲奶粉出现大面积涨价,目前国行版澳洲奶粉暂未涨价

近日，受澳洲干旱影响，澳洲奶粉大面积涨价，通过代购及跨境贸易进入国内的英文版澳洲奶粉确实已经涨价，而母婴店售卖的中文国行版澳洲奶粉则没有调价。而今年与往年相比有些特殊，主要原因在于澳大利亚正在经历有史以来最严重的一场干旱，由于澳洲的主要城市都在沿海，旱的主要是内陆农场那部分区域。所以今年澳洲奶粉具体会涨多少并不能确定，很多地方也在缺货中。一般三四月后澳洲奶荒会得到缓解，奶粉的价格会再变动。

在澳洲奶粉大面积涨价的同时，欧洲奶粉价格目前保持稳定。据业内人士分析，一方面是欧洲今年气候稳定，另一方面是欧洲奶粉企业投放到市场上的奶粉量比较充足，目前欧洲奶粉在市面上供大于求。

-----糖酒快讯

2.6 非洲猪瘟刺激一二级市场走势分化,多家公司澄清猪瘟影响

8月爆发首例猪瘟以来，二级市场上，“非洲猪瘟”对相关公司、行业的影响一直受到投资者的密切关注。主要的猪肉概念股股价都出现了不同程度的下跌，8月3日至9月10日收盘，23只猪肉概念股中，



17 只概念股的股价出现不同程度下跌，其中罗牛山累计下跌 22.18%，益生股份累计下跌 21.79%，天康生物累计下跌 16.82%。

针对近期“非洲猪瘟”造成二级市场投资者的恐慌，多家上市公司发公告澄清，说明未发生类似疫情，并表示猪瘟影响有限。

有研究文章对非洲猪瘟和其它猪瘟进行对比研究，结合我国当前非洲猪瘟现状后认为因非洲猪瘟非人畜共患，所以不影响正常食用猪肉。此外，因其“跳跃式”传播居多，所以养殖户做好安全防御可以降低疫情发生概率。因当前疫情导致供给减少有限，对行业基本面影响有限，更多是情绪或者博弈影响。

-----证券时报

2.7 调减：农业农村部预计 2018/19 年进口大豆量 8365 万吨

农业农村部市场预警专家委员会 12 日预测，受中美经贸摩擦、生猪养殖效益下降、畜禽低蛋白日粮配方逐步推广、国内大豆增产等因素影响，2018/19 年度大豆进口量降至 8365 万吨，比上月预测数调减 1020 万吨。

中国农业信息网发布 2018 年 9 月中国农产品供需形势分析报告显示，本月预测，2018/19 年度，在生产者补贴和轮作休耕补贴等政策鼓励下，大豆播种面积高于之前预期，达到 8451 千公顷，比上月预测数调增 62 千公顷，比上年度增加 668 千公顷，增幅 8.6%。

-----中国网财经

2.8 江小白推出精酿啤酒饮料

近日，江小白品牌旗下的江记酒庄推出一款新品啤酒饮料——冰猴啤汽饮料。这款啤酒风味饮料是由麦芽发酵，无酒精但是却有精酿啤酒的体验。

据了解，这款饮料是由重庆江记酒庄有限公司生产，一款无酒精但又以麦芽、啤酒花以及二氧化碳为原料的类啤酒饮料。作为不喝酒的替代，非常有吸引力。

-----中国国际啤酒网

3. 本周观点

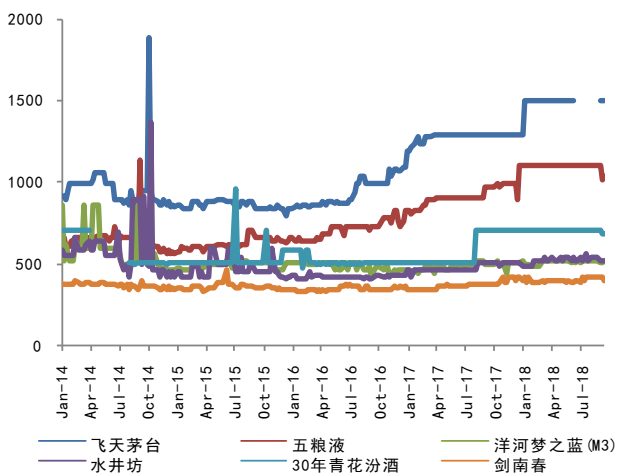
作为传统的防御型行业，绝大多数子行业基本面可以确定。近期随着大盘的震荡估值有所回调，但市场短期剧烈波动是检验上市公司质地的试金石，我们认为非基本面因素导致的股价短期大跌恰好是买入绩优股的良机。作为传统的防御型行业，绝大多数子行业基本面可以确定，表现也相对坚挺，随着双节的临近，我们依旧看好白酒板块和保健品板块的表现，对食品饮料板块依然保持相对乐观的态度。

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、古井贡酒、中炬高新和汤臣倍健等。

4. 风险提示

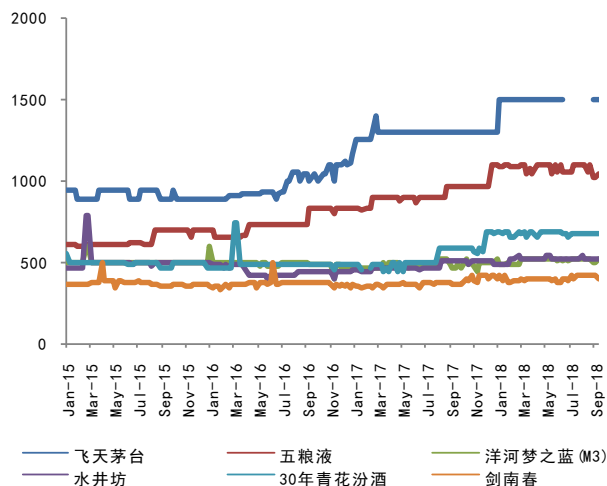
消费增速不达预期、行业政策变动风险、食品安全问题等。

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>