



## 稳中求胜—食品饮料行业周报（0917--0921）

### 食品饮料

行业评级：增持

报告日期：2018年9月25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	4.32	2.49	-15.41
深证成指	3.64	-0.89	-23.83
创业板指	3.26	-2.69	-19.49
沪深300	5.19	2.56	-15.39
SW 食品饮料	8.25	3.99	-7.94
SW 饮料制造	8.80	5.72	-6.80
SW 食品加工	7.14	0.64	-10.26

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：**上周各大指数都有不同程度的上涨，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+4.32%、+3.64%、+3.26%和+5.19%。申万28个一级指数都取得了正收益，从涨跌幅上看，食品饮料上涨+8.25%，居榜首，跑赢沪深300指数3.06个百分点，休闲服务和房地产分列二、三位，涨跌幅分别为+6.67%和+5.82%；涨跌幅后三位的是国防军工、农林牧渔和综合，分别为+0.39%、+1.31%和+1.42%。各子板块基本都取得了正收益，涨跌幅排名前三的分别是调味发酵品（+9.64%）、白酒（+9.42%）和乳制品（+6.52%），葡萄酒（-0.22%）、其他酒类（+0.78%）和黄酒（+0.81%）分列后三位。
- **行业及上市公司信息回顾：**光明乳业拟收购牛奶棚食品66.27%股权；1-8月全国白酒产量594.4万千升，累计增长2.2%；海底捞推自有品牌乳酸菌饮料；重磅推新，三只松鼠宣布杀入饮料行业；洋河股份：江西成省外增长最快的新兴市场；华樽杯酒类品牌价值200强在京发布；可口可乐欲开发大麻饮料；中国对原产于美国的无醇啤酒、麦芽啤酒等加征10%关税；二三线城市酒水消费增速崛起；外资奶粉在中国增长仍强劲。
- **投资建议：**作为双节概念板块，食品饮料尤其是白酒子板块呈现了普涨的态势，符合我们之前的预期。根据天猫和CBNdata联合发布的“2018酒水消费数据报告”中显示，酒水消费正在不断向线城市渗透，二三线城市的购买力正在崛起，客单价同比增速远超一线城市。我们依然认为“消费降级”这个词需要谨慎对待，建议关注一线白酒、区域型白酒龙头、光品酒龙头、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、山西汾酒、安井食品、中炬高新、汤臣倍健、西王食品等。
- **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 光明乳业拟收购牛奶棚食品 66.27%股权.....	5
2.2 1-8 月全国白酒产量 594.4 万千升，累计增长 2.2%.....	6
2.3 海底捞推自有品牌乳酸菌饮料.....	6
2.4 重磅推新，三只松鼠宣布杀入饮料行业.....	6
2.5 洋河股份：江西成省外增长最快的新兴市场.....	7
2.6 华樽杯酒类品牌价值 200 强在京发布.....	7
2.7 可口可乐欲开发大麻饮料.....	7
2.8 中国对原产于美国的无醇啤酒、麦芽啤酒等加征 10%关税.....	8
2.9 二三线城市酒水消费增速崛起.....	9
2.10 外资奶粉在中国增长仍强劲.....	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



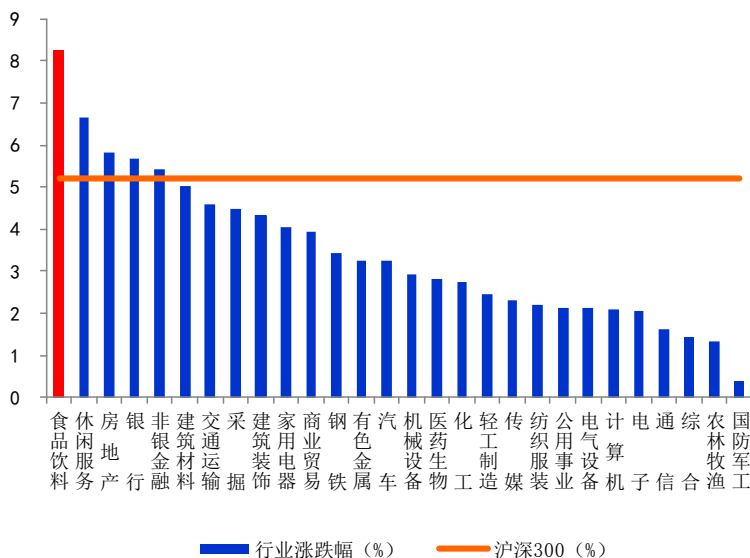
## 1. 市场行情回顾

### 1.1 食品饮料指数跑赢大盘

上周各大指数都有不同程度的上涨，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+4.32%、+3.64%、+3.26%和+5.19%。

申万 28 个一级指数都取得了正收益，从涨跌幅上看，食品饮料上涨+8.25%，居榜首，跑赢沪深 300 指数 3.06 个百分点，休闲服务和房地产分列二、三位，涨跌幅分别为+6.67%和+5.82%；涨跌幅后三位的是国防军工、农林牧渔和综合，分别为+0.39%、+1.31%和+1.42%。

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

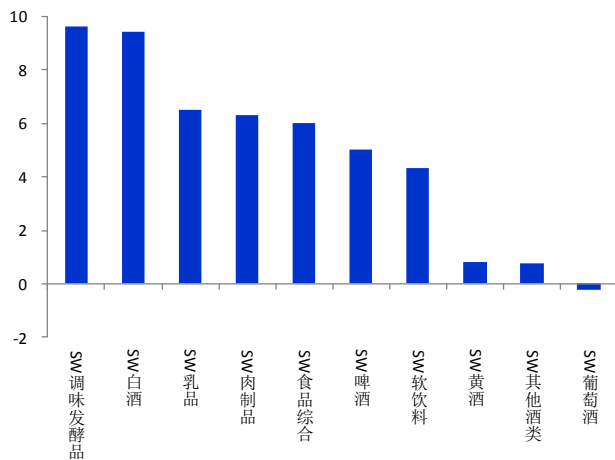
### 1.2 各子板块表现不一

各子板块基本都取得了正收益，涨跌幅排名前三的分别是调味发酵品（+9.64%）、白酒（+9.42%）和乳制品（+6.52%），葡萄酒（-0.22%）、其他酒类（+0.78%）和黄酒（+0.81%）分列后三位。

上周食品饮料板块涨幅明显，主要是由于中秋、国庆双节临近，节假日概念股受益明显，白酒子板块呈现普涨的态势。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，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：%）

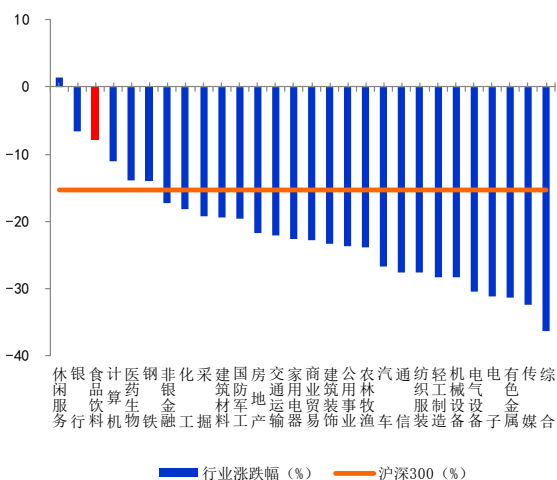


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

### 1.3 2018 年初至今 SW 食品饮料指数排名第三

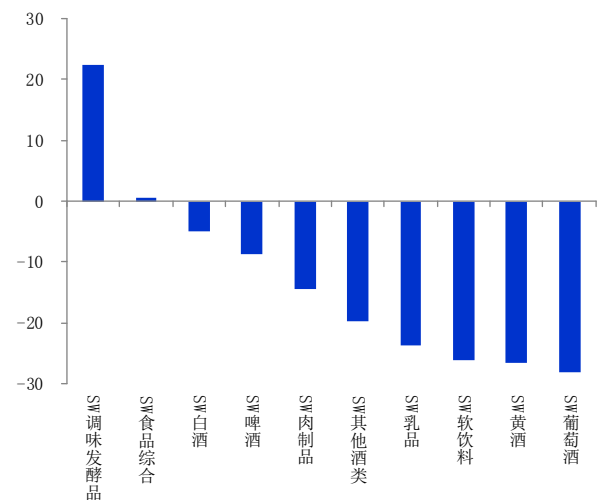
2018 年年初至今，申万食品饮料指数下跌 7.94%，同期沪深 300 指数下跌 15.39%，食品饮料跑赢大盘 7.45 个百分点，涨幅排名在申万 28 个一级行业指数中列第三位，较上周再上升两位。休闲服务（+1.40%）和银行（-6.63%）分列一、二位，综合（-36.39%）、传媒（-32.46%）和有色金属（-31.34%）列后三位。各子行业中，调味发酵品（+22.33%）、食品综合（+0.59%）和白酒（-5.04%）名列第一至三位，葡萄酒（-28.23%）、黄酒（-26.61%）和软饮料（-26.06%）分列后三位。

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（%）



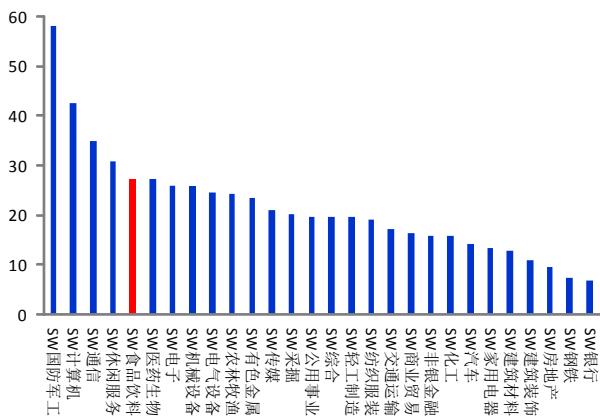
资料来源：Wind，华鑫证券研发部



## 1.4 估值处于历史中位水平

截止 2018 年 9 月 21 日，食品饮料行业动态估值为 27.34X，较上周有较大幅度的上涨，在所有申万一级行业排中从高到低排第五位，但依然处于近四年较低水平。

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 光明乳业拟收购牛奶棚食品 66.27%股权

9 月 14 日晚间，光明乳业股份有限公司（以下简称“光明乳业”）发布公告称，拟近 3000 万元收购公司控股股东光明食品（集团）有限公司（以下简称“光明食品”）下属子公司上海梅林正广和股份有限公司（以下简称“上海梅林”）所持有的上海牛奶棚食品有限公司（以下简称“牛奶棚”）66.27%股权。光明乳业在公告中表示，本次交易有利于上海牛奶棚的渠道资源与本光明乳业现有业务形成有效协同，有利于光明乳业的渠道建设。资料显示，截至 2018 年 6 月 30 日，牛奶棚资产总额 1.19 亿元，2018 年 1-6 月营业收入 8065 万元，净利润为 232 万元。

-----36 氩



## 2.2 1-8月全国白酒产量594.4万千升，累计增长2.2%

据国家统计局发布数据显示，2018年1-8月，全国白酒（折65度，商品量）产量594.4万千升，累计增长2.2%，其中8月份实现产量60.8万千升，同比下滑5.3%；1-8月全国啤酒产量2926.7万千升，累计增长0.3%，其中8月份实现产量440.7万千升，同比增长0.8%；1-8月全国葡萄酒产量39.2万千升，累计下滑3.9%，其中8月份实现产量4.9万千升，同比下滑9.3%。

-----广东省酒类行业协会

## 2.3 海底捞推自有品牌乳酸菌饮料

9月19日，记者从海底捞相关人员了解到，海底捞在7月推出了一款乳酸菌饮料，名为“鲜小菌”。目前已陆续在北京、天津、石家庄、保定、唐山、廊坊、秦皇岛等区域门店上市。海底捞将乳酸菌新品定位为“火锅伴饮”，主打可以“冲淡辣感”，具有原味和草莓味两种口味，售价为7.9元/瓶（235ml）。据了解，“鲜小菌”是海底捞和中国农业大学联合出品。除了乳酸菌饮品外，同时推出的新品还有鲜小菌家族压片糖果以及鲜小菌家族粉剂（固体饮料）。尽管海底捞不断推出新品，但从数据上来看成绩并不喜人。2016年，海底捞净利润增速为137.96%，而2017年却仅有22.09%。并且，2015-2017年，海底捞流动负债净额分别为0.604亿元、3.856亿元和11.564亿元，2018年一季度末，该项数据已扩大至14.42亿元。业内人士认为，为不断拓展收入来源，海底捞也在进一步丰富服务内容与O2O模式，除了近期推出的乳酸菌饮料，海底捞还在2017年推出了自有品牌啤酒。预计海底捞在今后还将继续推出更多自有品牌产品，以满足消费者需求。

-----凤凰财经

## 2.4 重磅推新，三只松鼠宣布杀入饮料行业

9月17日，在2018“917中国坚果健康周”上，三只松鼠创始人章燎原发布了两款新品：“第二大脑”坚果饮料&“小瓶果”坚果产品，这是三只松鼠首次进军饮料行业。

本次重磅推出的新品——“第二大脑”混合坚果复合蛋白咖啡/发酵杏梅风味乳，为混合坚果复合蛋白饮料产品，目前共有两款，一款为混合坚果咖啡乳，另一款为混合坚果发酵乳，前者是国内首款混合了坚果和咖啡风味的饮品，使用了阿拉比卡咖啡豆萃取原液，入口有着咖啡的醇厚，以及坚果的香气，融合了植物蛋白与咖啡的丰富口感；后者是全球首款通过发酵制成的混合坚果乳，既有六种坚果的丰富营养成分，同时通过动植物蛋白的双发酵，带来特有的发酵风味，形成酸香口感，且发酵后通过菌种代谢物有益

于改善肠道环境。两款产品均与国际知名机构联合，将会在今年的腊八节进行首发。这是松鼠第一次真正站在行业的角度去看坚果，真正酝酿了3年，研发了2年进行跨界创新而成。

此时，三只松鼠进军饮料行业，不仅表明了其对品类扩展的诉求，同时也有利于进一步增强与年轻群体的黏性。此外，这些举措，或是其完成百亿目标一个新的支撑点。

-----糖酒快讯

## 2.5 洋河股份：江西成省外增长最快的新兴市场

洋河股份9月17日投资者关系活动记录表显示，从上半年增速看，公司省外传统优势市场增长最快的是山东，省外新兴市场增长最快的是江西。上半年增速从快到慢依次是梦海天，规模从大到小依次是海梦天，梦之蓝的规模正在趋近海之蓝。公司2018年度的目标仍然是力争营业收入实现20%以上的增长，1-9月份实现归属于上市公司股东净利润同比增长20%-30%。

-----东方财富网

## 2.6 华樽杯酒类品牌价值200强在京发布

9月17日，由中国酒类流通协会和中华品牌战略研究院，联合隆重发布了第10届华樽杯中国酒类品牌价值200强研究报告在京发布。报告显示，茅台集团品牌价值大涨52.02%，达到2375.09亿元，这也是10年来中国酒企品牌价值首次突破2000亿元。包括茅台在内，过千亿的已经达到7家。

白酒的品牌价值从2009年的3629.19亿元增长到了今年的18133.57亿元，增长了14504.38亿元，在所有酒种当中排名第一。川酒仍以3903.04亿元的品牌价值排名所有地区的第一名，贵州以3380.92亿元名列第二。

其中，茅台集团品牌价值大涨52.02%，达到2375.09亿元，这也是10年来中国酒企品牌价值首次突破2000亿元，包括茅台在内，过千亿的已经达到7家。

-----北京商报

## 2.7 可口可乐欲开发大麻饮料

近日，可口可乐公司正在与加拿大特许大麻生产商Aurora Cannabis Inc.进行“认真商讨”，意在联合开发生产含有大麻二酚的饮料。



Dale Wilesack 在蒙特利尔的奥罗拉大麻工厂观察大麻苗。Aurora 表示公司对大麻饮料很感兴趣，但没有证实与可口可乐的谈判。

大麻二酚 (Cannabidiol) 通常被称为 CBD，是大麻植物中的非精神活性成分，通常用作药用。这种成分能让人有类似吸大麻的快感，但不会刺激出嗨到极点或者兴奋不已的感觉，其具有消炎、镇痛、抗恶心和抗癫痫的作用。

可口可乐开发大麻饮品的目的是希望大麻饮料能缓解炎症、疼痛和痉挛。该公司在回复媒体的邮件中解释：“我们正在密切关注全球范围内非精神活性 CBD 作为功能性健康饮料成分的增长空间。这个领域正在迅速发展。”

-----21 世纪商业评论

## 2.8 中国对原产于美国的无醇啤酒、麦芽啤酒等加征 10%关税

北京时间 9 月 18 日早晨，美国正式宣布将对产自中国的 2000 亿产品加征 10%关税，并于一周后的 9 月 24 日生效。此外，2019 年 1 月 1 日起，税率将提高到 25%。美方表示，如果中国采取报复行动伤害“美国农民和其他产业”，美国将对中国产 2670 亿商品加征关税。

9 月 18 日晚间，据中国财政部网站公告，中国国务院关税税则委员会决定对原产于美国的 5207 个税目、约 600 亿美元商品，加征 10%或 5%的关税，自 2018 年 9 月 24 日 12 时 01 分起实施。

9 月 18 日晚间，国务院关税税则委员会办公室发布公告称，根据有关法规并经国务院批准，决定对税委会公告（2018）6 号所附对美加征关税商品清单的商品，自 2018 年 9 月 24 日 12 时 01 分起加征关税，对其附件 1 所列 2493 个税目商品、附件 2 所列 1078 个税目商品加征 10%的关税，对其附件 3 所列 974 个税目商品、附件 4 所列 662 个税目商品加征 5%的关税，总金额约 600 亿美元。

另据了解，上述加征关税的商品清单中，附件 1 所列的酒类产品（包括无醇啤酒、麦芽酿造的啤酒、葡萄汽酒、小包装的鲜葡萄酿造的酒、其他包装的鲜葡萄酿造的酒、小包装的味美思酒及类似酒、蒸馏葡萄酒制得的烈性酒、杜松子酒、利口酒及柯迪尔酒、龙舌兰酒、白酒、其他蒸馏酒及酒精饮料），都将加征 10%的关税。

-----中国国际啤酒网



## 2.9 二三线城市酒水消费增速崛起

在酒水消费方面，二三线城市的潜力开始释放出来。根据天猫和 CBNdata 联合发布的“2018 酒水消费数据报告”中显示，酒水消费正在不断向线城市渗透，二三线城市的购买力正在崛起，客单价同比增速远超一线城市。数据分析师王蓓雯表示，由于电商渗透、物流配送不断完善，低线城市得以通过电商平台接触到更丰富的酒类品牌和产品，消费潜力被不断释放。天猫数据显示，90 后乃至 95 后的年轻人，购买力也在飞速提升。此外，女性客单价增速高于男性，这也使得甜酒、无酒精啤酒、高颜值果酒热销。

----- 搜狐财经

## 2.10 外资奶粉在中国增长仍强劲

日前，荷兰合作银行（Rabobank）公布了其每年一排名“全球乳业 20 强企业排行榜”，排名显示，雀巢以 240 亿美元的销售额蝉联第一，兰特黎斯和达能名列二三位，中国乳企伊利与蒙牛排名则分别为 9 和 10 位。根据乳业巨头最近披露的财报信息来看，中国市场为外资乳企业绩做出了重要贡献。

雀巢上周五披露的上半年财报显示，今年前六个月销售额达 439 亿法郎（约合人民币 3016 亿元），中国所在的 AOA 地区（亚洲、大洋洲和撒哈拉以南非洲地区）实现有机增长 4.4%，在实现增长的业务中，营养品业务则做出了重要贡献，其中婴儿营养品销售增长加快。

达能奶粉在中国的表现更为强劲，其今年上半年全球收入 125 亿欧元，同比增长 4%。其中，营养品业务收入 36 亿欧元，同比增长 12.5%，而生命早期营养品即主要为奶粉业务在第二季度实现了双位数的增长，这主要得益于中国市场的良好业绩，销售收入增长约 30%。在中国市场需求的不断推动下，达能也成功拓展了超高端产品类别业务，并在所有官方渠道推动了中国市场销量与销售额的均衡增长。

数天前雅培公布的今年第二季度财报则显示，全球销售额达到 78 亿美元，同比增长 8%，旗下四大核心业务之一，包含奶粉业务的营养品销售额达 19 亿美元，同比增长 6.4%。其中，全球婴幼儿营养品销售表现强势，原因主要是受到包括大中华区在内的亚洲地区，以及拉丁美洲地区的驱动。

婴儿配方奶新政落地 7 个月来，奶粉企业进入下半场角力阶段，随着消费升级以及个性化需求时代的到来，有机奶粉、羊奶粉和特殊配方奶粉会有更大的发展空间，而这也是外资奶粉企业在技术上的强项。

----- 食品科技网

### 3. 本周观点

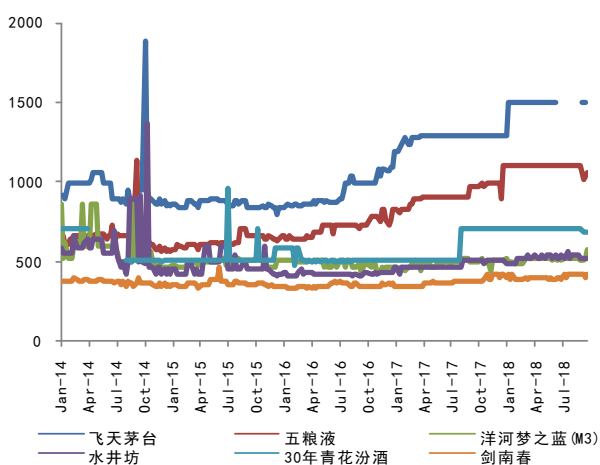
市场短期剧烈波动是检验上市公司质地的试金石，我们认为非基本面因素导致的股价短期大跌恰好是买入绩优股的良机。作为双节概念板块，食品饮料尤其是白酒子板块呈现了普涨的态势，符合我们之前的预期。作为传统的防御型行业，绝大多数子行业基本面可以确定，表现也相对坚挺，我们对食品饮料板块依然保持相对乐观的态度。

根据天猫和CBNdata 联合发布的“2018 酒水消费数据报告”中显示，酒水消费正在不断向线城市渗透，二三线城市的购买力正在崛起，客单价同比增速远超一线城市。我们依然认为“消费降级”这个词需要谨慎对待，建议关注一线白酒、区域型白酒龙头、光品酒龙头、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、山西汾酒、安井食品、中炬高新、汤臣倍健、西王食品等。

### 4. 风险提示

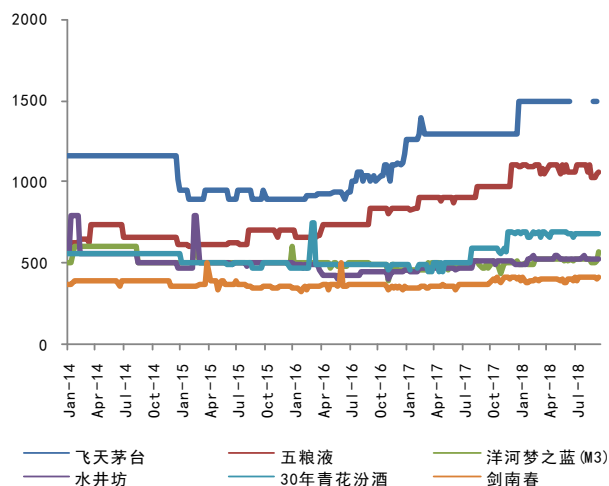
消费增速不达预期、行业政策变动风险、食品安全问题等。

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>