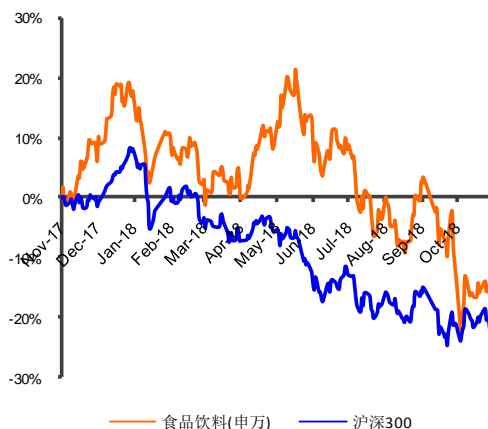


2018年11月26日

稳中求胜—食品饮料行业周报 (1119-1123)
食品饮料
行业评级：增持
市场表现

指数/板块	过去一周 涨跌幅 (%)	过去一月 涨跌幅 (%)	年初至今涨 跌幅 (%)
上证综指	-3.72	-0.75	-22.00
深证成指	-5.28	1.76	-30.83
创业板指	-6.74	3.61	-25.33
沪深300	-3.51	-0.95	-22.01
SW食品饮料	-2.07	-2.89	-23.58
SW饮料制造	-1.65	-5.93	-26.56
SW食品加工	-2.80	-2.98	-17.71

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

华鑫证券有限责任公司

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>

● **上周行情回顾：**上周各大指数都呈现了不同幅度的下跌，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-3.72%、-5.28%、-6.74%和-3.51%。申万28个一级指数全线下跌，从涨跌幅度看，排名前三的分别为银行、食品饮料和医药生物，涨跌幅分别为-1.66%、-2.07%和-2.61%；涨跌幅度最后三位的是电子、计算机和钢铁，分别为-7.71%、-7.48%和-7.31%。食品饮料板块跑赢沪深300指数1.44个百分点。各子板块中，涨跌幅排名前三的分别是白酒(-1.10%)、乳品(-1.38%)和调味发酵品(-2.09%)，啤酒(-6.96%)、软饮料(-6.22%)和葡萄酒(-6.06%)分列后三位。

● **行业及上市公司信息回顾：**2018年1-9月酒的制造业利润总额同比增长21.8%；2018年1-10月全国白酒产量统计分析：10月白酒产量同比再次下降；茅台再推新品“汉酱酒135BC”占位800-1000元价格带；五粮液加快数字化转型：现版普五将停产，升级版普五择机上市；西凤酒IPO上会前夜紧急撤单取消审核，四大名酒三缺一；2018年10月全国乳制品产量为221.5万吨下降幅度减缓；《反垄断法》十周年，奶粉为重点关注行业；娃哈哈为莫尔希亚羊奶粉寻新渠道；2018年1-9月饮料制造业利润总额同比增长8.24%；国家市场监督管理总局：加大保健食品整治力度；牛奶行业市场前景向好市场规模将实现稳步增长。

● **本周观点：**本周食品饮料行业表现略有改善，尤其是白酒子板块。2018年前三季度白酒制造业利润总额894.36亿元，同比增长28.02%；全国白酒产量为676.6万千升，同比增长4%。可以看到，白酒行业利润增速远高于产量增速，部分行业的消费升级是真实存在的。我们认为，行业已经进入稳步增长的新常态，整个食品饮料板块会较为平稳地发展，18年四季度行业依然会有比较不错的业绩。建议关注区域型白酒龙头、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、古井贡酒、好想你、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。

目录

1. 市场行情回顾	3
1.1 上周 SW 食品饮料跑赢沪深 300 指数	3
1.2 上周食品饮料各子板块表现.....	3
1.3 2018 年初至今 SW 食品饮料指数排名第六.....	4
1.4 估值处于近年较低水平	5
2. 行业及公司动态回顾	5
2.1 2018 年 1-9 月酒的制造业利润总额同比增长 21.8%	5
2.2 2018 年 1-10 月全国白酒产量统计分析：10 月白酒产量同比再次下降	5
2.3 茅台再推新品“汉酱酒 135BC”占位 800-1000 元价格带	6
2.4 五粮液加快数字化转型：现版普五将停产，升级版普五择机上市	6
2.5 西凤酒 IPO 上会前夜紧急撤单取消审核，四大名酒三缺一	7
2.6 2018 年 10 月全国乳制品产量为 221.5 万吨下降幅度减缓	7
2.7 《反垄断法》十周年，奶粉为重点关注行业	8
2.8 娃哈哈为莫尔希亚羊奶粉寻新渠道	8
2.9 2018 年 1-9 月饮料制造业利润总额同比增长 8.24%	8
2.10 国家市场监督管理总局：加大保健食品整治力度	9
2.11 牛奶行业市场前景向好市场规模将实现稳步增长	9
3. 本周观点	10
4. 风险提示	10

图表目录

图表 1：上周 SW 食品饮料指数排名（单位：%）	3
图表 2：上周 SW 食品饮料各子板块排名（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：申万一级行业估值水平（单位：倍）	5
图表 6：SW 食品饮料静态估值（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

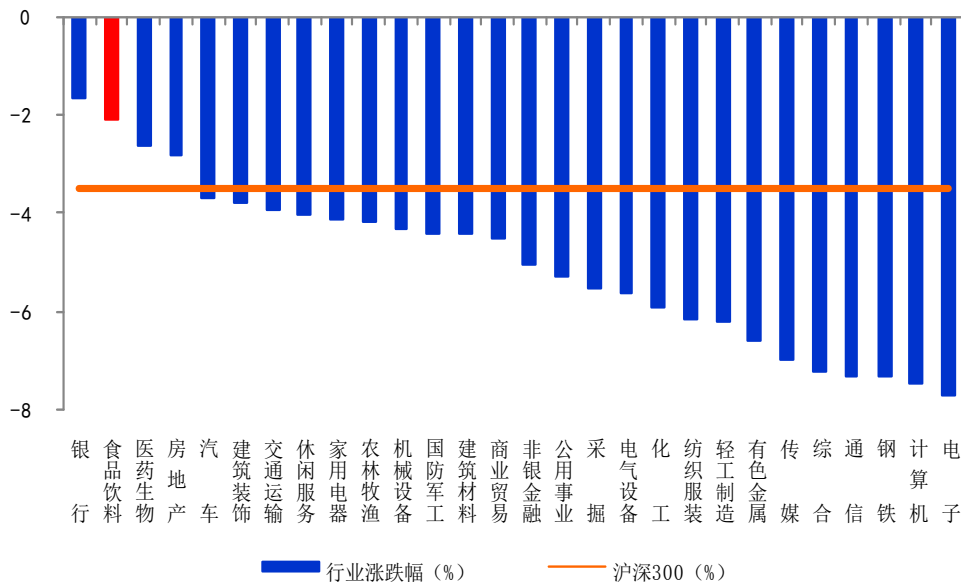
1. 市场行情回顾

1.1 上周 SW 食品饮料跑赢沪深 300 指数

上周各大指数都呈现了不同幅度的下跌，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-3.72%、-5.28%、-6.74%和-3.51%。

申万 28 个一级指数全线下跌，从涨跌幅度看，排名前三的分别为银行、食品饮料和医药生物，涨跌幅分别为-1.66%、-2.07%和-2.61%；涨跌幅度最后三位的是电子、计算机和钢铁，分别为-7.71%、-7.48%和-7.31%。食品饮料板块跑赢沪深 300 指数 1.44 个百分点。

图表 1：上周 SW 食品饮料指数排名（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

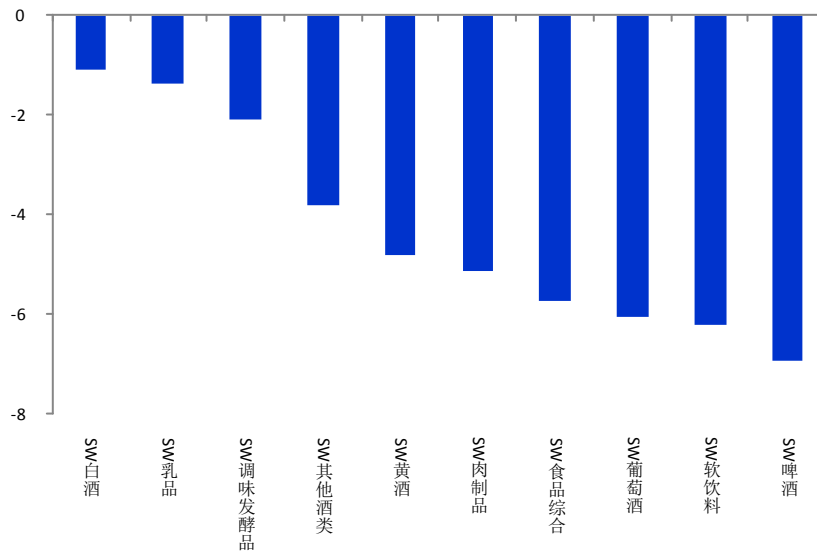
1.2 上周食品饮料各子板块表现

各子板块表现好于大盘，涨跌幅排名前三的分别是白酒（-1.10%）、乳品（-1.38%）和调味发酵品（-2.09%），啤酒（-6.96%）、软饮料（-6.22%）和葡萄酒（-6.06%）分列后三位。

本周食品饮料行业表现好于上周，尤其是白酒子板块，我们认为主要是之前以茅台为首的三季报业绩不及预期造成的市场恐慌情绪得到一定程度的缓解。事实上，白酒行业已经进入稳步增长的新常态，整个食品饮料板块也会较为平稳地发展。

作为传统的防御型行业，我们依然认为，大多数子行业基本面还是可以确定的，2018 年白酒子行业的业绩也将会是相对亮眼的。

图表 2：上周 SW 食品饮料各子板块排名（单位：%）



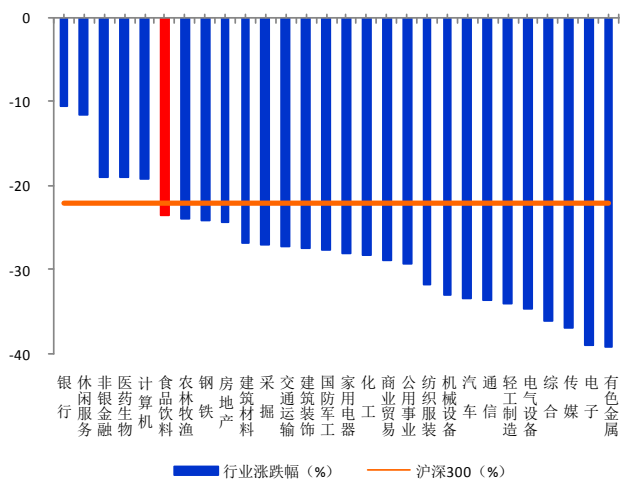
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

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 23.58%，同期沪深 300 指数下跌 22.01%，食品饮料跑输大盘 1.56 个百分点。涨幅排名在申万 28 个一级行业指数中列第六位，较上周上升两位。银行（-10.49%）、休闲服务（-11.51%）和非银金融（-18.92%）分列前三位，有色金属（-39.16%）、电子（-39.06%）和传媒（-36.82%）列后三位。

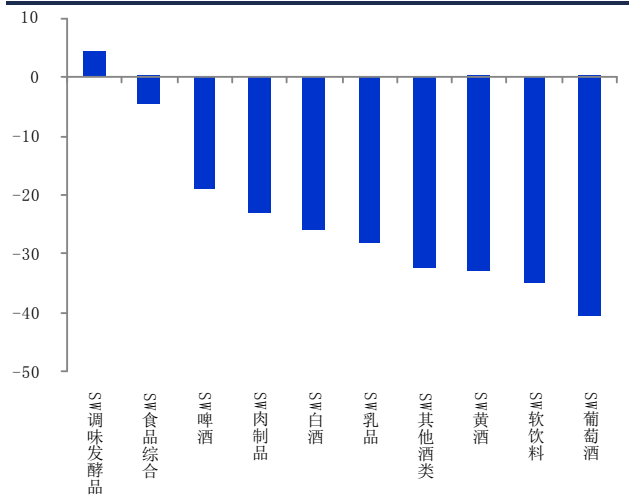
各子行业中，调味发酵品（+4.35%）、食品综合（-4.77%）和啤酒（-18.95%）名列第一至三位，葡萄酒（-40.69%）、软饮料（-34.89%）和黄酒（-32.89%）分列后三位。

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 (%)

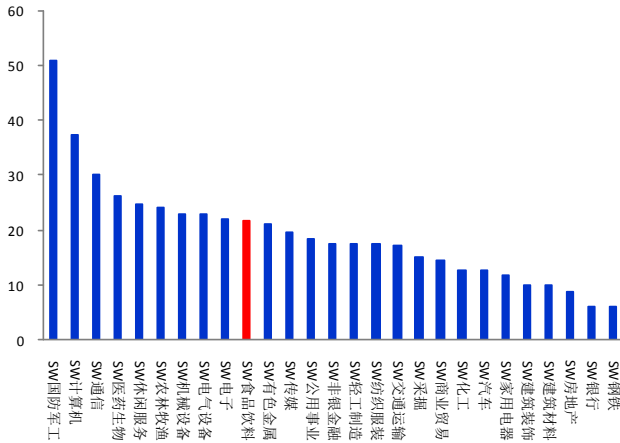


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.4 估值处于近年较低水平

截至 2018 年 11 月 23 日，食品饮料行业动态估值为 21.84X，较上周略微下降，在所有申万一级行业排中从高到低排第十位，依然处于近四年较低水平。

图表 5：申万一级行业估值水平（单位：倍）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 6：SW 食品饮料静态估值 (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 1-9 月酒的制造业利润总额同比增长 21.8%

2018 年 1-9 月，酒的制造 2534 业汇总企业单位数个，亏损企业数 393 个，利润总额 1083.56 亿元，同比增长 21.8%，其中：酒精制造业利润总额 33969 亿元，同比减少 74.8%；白酒制造业利润总额 894.36 亿元，同比增长 28.02%；啤酒制造业利润总额 126.37 亿元，同比增长 7.69%；葡萄酒制造业利润总额 25.61 亿元，同比增长 3.41%。

-----中国轻工业网

2.2 2018 年 1-10 月全国白酒产量统计分析：10 月白酒产量同比再次下降

2018 年 3-5 月全国白酒产量逐渐下降，2018 年 5 月全国白酒产量为 78.1 万千升，同比增长 1.4%。2018 年 6 月全国白酒产量有小幅回升，2018 年 7-8 月全国白酒产量持续下降；2018 年 8 月全国白酒产量为 60.8 万千升，同比下降 5.3%。9 月全国白酒产量回升，全国白酒产量为 82.2 万千升，同比增长 2%。1-9 月全国白酒产量为 676.6 万千升，同比增长 4%。10 月全国白酒产量再次下降，全国白酒产量为 77.2 万千升，同比下降 2.9%。1-10 月全国白酒产量为 727.9 万千升，同比增长 1.5%。

-----中商情报网

2.3 茅台再推新品“汉酱酒 135BC”占位 800-1000 元价格带

汉酱新品“汉酱酒 135BC”将在近日正式面市。据称，这款新品将占位 800-1000 元价格带，旨在深度挖掘汉酱品牌文化内涵，实现汉酱产品系列化。

汉酱是茅台“133”品牌战略三大区域品牌之一，也是茅台集团长期着力打造的重点品牌之一。“135”源自公元前 135 年汉武帝对汉酱酒赞以“甘美之”历史佳话，“BC”为公元前“before Christ”的通用简称。随着汉酱酒 135BC 的面市，茅台酱香系列酒价格天花板也正式被拉升至千元。从“谍照”上来看，新品兼用茅台股份五星标和贵州茅台集团标，采用汉朝王者之风的朱雀纹和张骞出使西域敦煌壁画图等元素，彰显了汉酱酒 135BC 更深层次的文化质感和历史底蕴。

占位 800-1000 元价格带，与定价 598 元的铂金蓝汉酱、498 元的经典大单品老汉酱形成了从 400-1000 元的价格带布局，形成了独具汉酱品牌神韵的家族化产品价值体系。汉酱酒作为 51 度绵柔酱香品类的创领者，独创“低醉”设计，适合商务人士多频次、入口柔和的消费新需求。

茅台热度的高涨、酱香品类的爆发、中高档市场需求的复苏，“三大风口”的叠加为茅台酱香系列酒冲刺千元价格带创造了时代机遇。

-----酒市网

2.4 五粮液加快数字化转型：现版普五将停产，升级版普五择机上市

11 月 22 日，以“激发渠道活力，实现品牌升级”为主题的五粮液七大营销中心经销商大会在全国各地同步召开。本次大会旨在做好 2018 年度市场收官工作，同时向全体经销商传达公司 2019 年市场重点工作规划。

会上透露，基于市场竞争全面优化五粮液产品结构，导入控盘分利模式，改善商家盈利水平。具体来看分为三个层面，即按照五粮液“1+3”产品策略，进一步梳理产品，重塑五粮液高端产品价值体系；1618、39 度、42 度五粮液等产品，将从 2019 年起全面实行“控盘分利”模式；利用数字化手段，加大品牌市场投入，实现经销商和终端利润的提升。会上还强调，要加快营销数字化转型，推进“百城千县万店”工程落地，打造五粮液差异化的渠道竞争力。重点工作是建设基础数字化平台，发力终端营销，实现门店网络的赋能化、渠道业务的自动化、渠道秩序的规范化、渠道评估的标准化、业务决策的数据化五大目的。

值得注意的是，会上还透露了一个重磅信息，现版普五预计将于 2019 年第二季度停产，升级版普五预计于 2019 年 6 月前择机上市，升级版五粮液上市后，将全面采用扫码积分系统，实施精细化、数字化的管理。

业内分析人士指出，近年来，在新一轮的白酒增长中，无论是一二线名酒企，还是区域强势酒企，都在产品的高端与次高端领域加大投入，纷纷开启了高端化战略。五粮液停产普五，推出升级版，是正常的市场行为。在业内人士看来，五粮液战略计划实施后，能一定程度上刺激“普五”价值与价格双提升。因为老版普五在市场的存货必然会越来越少，而价格也会随之有一定程度的攀升。此外，五粮液通过普五的产品升级，有望在新维度上赶超、突破茅台在高端酒市场的超然地位，重塑中国白酒双高端的新格局。不过，业内人士也强调，五粮液推出的战略规划并不具备行业参考性。茅台、五粮液属于个案，其它酒企是很难学习和借鉴这些策略和措施的。

-----佳酿网

2.5 西凤酒 IPO 上会前夜紧急撤单取消审核，四大名酒三缺一

今年 5 月 2 日，证监会披露了西凤酒在 4 月 23 日报送的招股书，拟公开发行不超过 10000 万股 A 股，募集资金扣除发行费用后，主要用于优质凤型酒酿造及制曲技改项目、凤香型特色酒海陈化储存项目等。今年 11 月 16 日，西凤酒上市迎来曙光，证监会披露，发审委定于 11 月 20 日审核青岛农商行、西凤酒和江苏立华牧业股份有限公司的首发上会事项。然而，在上会前夜，西凤酒却最终选择了撤回申报材料，不进行上会审核。据悉，西凤酒此前多次谋求 IPO，2016 年 4 月就曾提交 IPO 申请后，后续主动撤销了招股书。

西凤酒招股书介绍，西凤酒是中国凤香型白酒的典型代表，1952 年首届全国评酒会，与茅台、泸州老窖、汾酒一起荣获首届国家级名酒称号，称“四大名酒”。不过，茅台、泸州老窖和汾酒早已登陆资本市场，而西凤酒在上市路上却一路波折，导致四大名酒“三缺一”成为长久以来的格局。同时，茅台、汾酒和泸州老窖借力资本市场实现快速发展和规模扩张，而西凤酒营收利润远远处于垫底地位。

-----券商中国

2.6 2018 年 10 月全国乳制品产量为 221.5 万吨下降幅度减缓

2018 年 1-8 月全国乳制品产量同比保持上涨，从 9 月开始，我国乳制品产量同比出现下降趋势，10 月我国乳制品产量下降速度减缓。但乳制品月均产量均在 200 万吨以上。

2018 年 10 月全国乳制品产量为 221.5 万吨，同比下降 0.9%，降速减缓。1-10 月全国乳制品产量为 2189.4 万吨，同比增长 4.7%。

-----中商情报网

2.7 《反垄断法》十周年，奶粉为重点关注行业

国务院新闻办日前就《反垄断法》实施十周年召开了新闻发布会。会议上指出，截至 2018 年 10 月底，反垄断法实施的累计罚款金额超过 110 亿元人民币。在围绕消费者和经营者反映强烈的突出问题方面，严厉查处乳粉、汽车、燃气、供电、供水、电信、黄金饰品等民生领域价格垄断行为。

-----糖酒快讯

2.8 娃哈哈为莫尔希亚羊奶粉寻新渠道

11 月 21 日惠买集团在官方网站披露，惠买集团和娃哈哈于 11 月 20 日在京召开品牌战略合作发布会，娃哈哈旗下的莫尔希亚羊奶粉将正式登陆惠买集团全渠道销售平台，面向惠买全国 2500 万会员销售。据了解，莫尔希亚羊奶粉是娃哈哈在今年 7 月发布的新品，新品发布当日娃哈哈董事长宗庆后亲自在电视购物节目中为新品站台。莫尔希亚羊奶粉共分两个系列，包括添加了藻油 DHA 的儿童系列和添加了富硒酵母的中老年系列。

此次与娃哈哈合作的惠买集团定位为视频购物行业的服务运营商，目前已布局完成电视、网络、手机、电话等多个营销渠道，通过创意视频、场景化销售不断提升内容营销水平。惠买集团目前拥有自营电商平台—优品惠，并成功运营优购物、时尚购物、河北三佳购物、北京爱家购物、成都每日购物、厦门全心购物等 6 家视频购物频道，覆盖总用户数超 1 亿户。

中国食品产业分析师朱丹蓬称，不难看出，近一年来娃哈哈在运营模式上也在布局多元化，涉足社交零售平台，视频零售平台。整体来说，娃哈哈的运营模式与此前相比是有进步的。但是娃哈哈能否“驾驭”得了羊奶粉，“驾驭”得了视频零售平台，还得看娃哈哈后续的战略布局及发展。

-----北京商报

2.9 2018 年 1-9 月饮料制造业利润总额同比增长 8.24%

1-9 月，饮料制造业汇总企业单位数 2077 个，亏损企业数 380 个，利润总额 347.12 亿元，同比增长 8.24%，其中：碳酸饮料制造业利润总额 38.59 亿元，同比增长 19.72%；瓶（罐）装饮用水制造业利润总额 68.75 亿元，同比减少 4.16%；果菜汁及果菜汁饮料制造业利润总额 39.83 亿元，同比增长 8.64%；含乳饮料和植物蛋白饮料制造业利润总额 87.34 亿元，同比增长 2.89%；固体饮料制造业利润总额 30.89 亿元，同比减少 2.01%；茶饮料及其他软饮料制造业利润总额 81.74 亿元，同比增长。

-----轻工业网

2.10 国家市场监管总局：加大保健食品整治力度

截至今年 9 月，针对食品和保健食品欺诈和虚假宣传，全国共查处违法违规案件 4.5 万余件，货值金额达 16.6 亿元，抓获犯罪嫌疑人 8900 余人。国家市场监管总局的负责人称，下一步要加大对涉嫌非法添加、非法声称产品功效产品的抽样检验力度。对检查和抽检发现的问题，要查清产品来源和流向，查清生产经营者违法事实，依法从严处罚；涉嫌犯罪的，移送公安机关追究刑事责任。强化广告的事中事后监管。对于未经审查发布保健食品广告，以及涉及欺诈和虚假宣传的食品、保健食品广告，要责令停止播出、下线，并通报相关部门依法调查处理；涉嫌犯罪的，移送公安机关追究刑事责任。

-----糖酒快讯

2.11 牛奶行业市场前景向好市场规模将实现稳步增长

2016-2017 年中国奶牛数量下降 4.8%、6.3%。奶牛存栏收缩趋势应在延续。中国奶牛存栏均在 15 年达到最高峰，随后生鲜乳价格低迷导致存栏逐步收缩，前瞻产业研究院数据显示 16-17 年奶牛数量分别为 800、750 万头，同比-4.8%、-6.3%。2016 年国内奶牛存栏 1413 万头，同比-6.3%。2017 年以来，因环保风暴影响，诸多城市周边中小牧场关闭，且环保趋严下牧场扩容难度增加，全国奶牛存栏 18 年或难有增长，产能收缩趋势应仍在持续。

近几年来，随着我国国民经济发展和居民收入水平不断提高，人们的饮食消费习惯逐渐向更高的消费层次即营养型、健康型、休闲型、国际型转变。与此同时，高铁、互联网购物等消费方式的普及，促使国内乡镇地区消费者能力逐渐增强，促进我国乳制品消费的稳步增长。

据前瞻产业研究院发布的《乳制品行业市场需求预测与投资战略规划分析报告》统计数据显示，2011 至 2015 年中国乳制品消费量从 2481 万吨增至 2957.9 万吨，年复合增长率为 4.5%。2012-2017 年中国乳制品消费量不断增长。2016 年中国乳制品消费总量共计 3204.7 万吨，截止到 2017 年乳制品消费量达到了 3259.33 万吨。预计 2018 年底我国乳制品消费量将达 3442 万吨。

2013 至 2017 年，中国牛奶(包括牛奶、鲜牛奶、脱脂牛奶等)销售量从 890 万吨增至 979 万吨，年复合增长率为 3%；中国牛奶销售额从 921 亿元增长至 1172 亿元，年复合增长率为 7%，中国牛奶销售量呈现稳步增长的趋势。

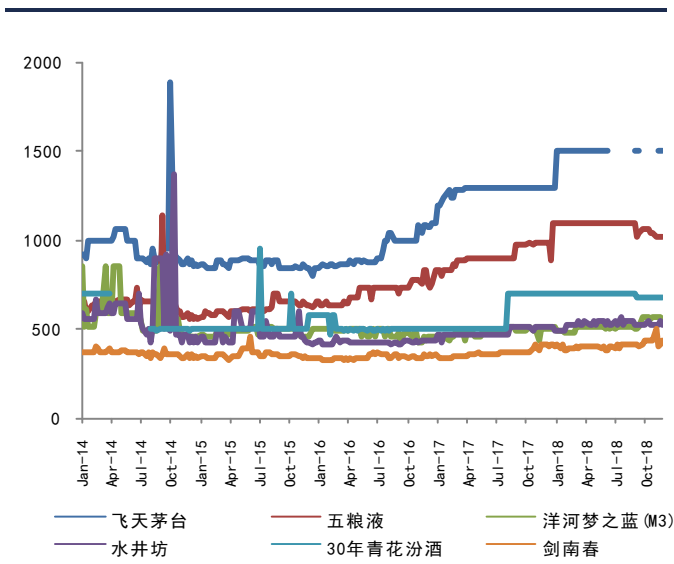
-----前瞻产业研究院

3. 本周观点

本周食品饮料行业表现略有改善，尤其是白酒子板块。

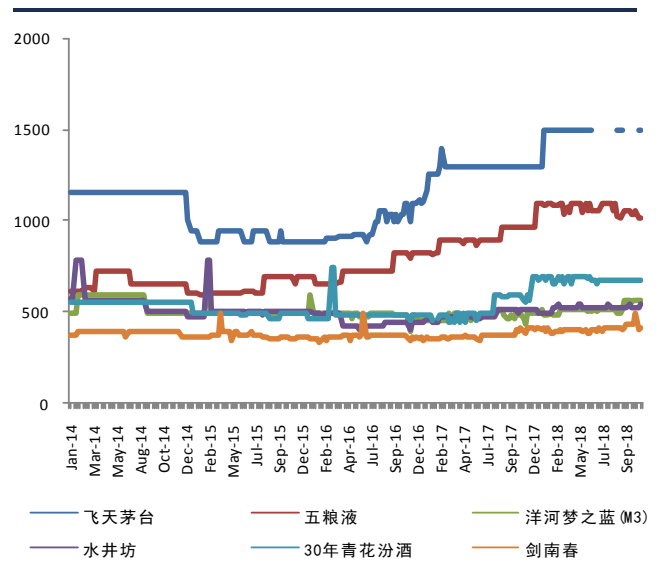
2018 年前三季度白酒制造业利润总额 894.36 亿元，同比增长 28.02%；全国白酒产量为 676.6 万千升，同比增长 4%。可以看到，白酒行业利润增速远高于产量增速，部分行业的消费升级是真实存在的。我们认为，行业已经进入稳步增长的新常态，整个食品饮料板块会较为平稳地发展，18 年四季度行业依然会有比较不错的业绩。建议关注区域型白酒龙头、调味发酵品、休闲食品、保健品等以及此类行业中估值具有相对优势的上市公司，如贵州茅台、山西汾酒、古井贡酒、好想你、中炬高新、汤臣倍健等。

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

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。

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>