

宏观经济承压，行业运行偏弱

——10月食品相关数据点评

食品饮料行业

推荐 维持评级

核心观点：

1. 事件

10月食品饮料相关宏观和行业运行数据公布完毕，总体需求偏向疲软，行业景气程度有所弱化，与年初情况有较大不同。

2. 我们的分析与判断

(一) 宏观经济承压，消费数据偏弱

社零增速持续低于GDP增速。2018年前三季度社零总额同比增长9.3%，同期现价GDP同比增长9.85%。10月消费者信心指数基本维持稳定，采购经理人指数继续下滑，接近荣枯线。10月CPI同比增长2.5%，其中食品烟酒CPI同比增长2.9%，高于总体CPI。从食品烟酒CPI分项来看，10月鲜菜、蛋类、鲜果CPI分别同增10.1%、8.5%、11.5%，远高于食品烟酒总体CPI增速。

(二) 产量数据弱于上半年，进出口活跃程度回落

10月单月，软饮料产量同比正增长，其他几个行业包括白酒、啤酒、葡萄酒、乳制品、鲜冷藏肉均有所下降。2018年前10个月，除葡萄酒产量负增长、啤酒持平之外，其他几个行业产量同比均有不同程度增长，其中乳制品、鲜冷藏肉、软饮料增速5%左右，白酒稳健小幅增长。2018年1-10月啤酒和葡萄酒进口表现良好，与国内产量疲软数据形成对比，说明国内需求仍然较强，但是除乳制品以外，啤酒和葡萄酒的进出口数据下半年不及上半年。

(三) 固定资产投资低迷，饮料制造效益占优

从企业效益增速来看，酒、饮料和精制茶制造业优于食品制造业优于农副食品加工业，但是酒、饮料和精制茶制造业的增速较上半年有明显回落。2018年前10个月食品饮料制造的固定资产投资完成额增速低于制造业总体，10月食品制造业小幅抬升，农副食品加工业、酒、饮料和精制茶制造业继续回落。

3. 投资建议

预计食品饮料板块2018年全年维持稳健增长态势，相较而言，行业成长价值、相关品种的蓝筹龙头优势价值和小品种的成长性仍在。近期整体市场特征对于资金和情绪的影响使得板块市场表现存在较大的不确定因素。我们会继续关注板块估值下调后合理价值的显现。

4. 风险提示

行业需求变弱、宏观及政策风险、食品安全风险等。

分析师

周颖

☎: 010-83571301

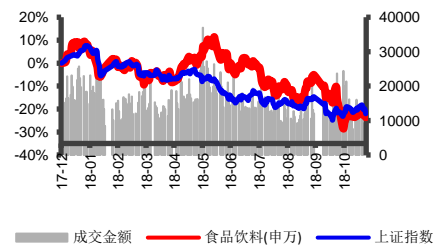
✉: zhuying_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511090001

行业数据 时间 2018.11.27

A股总市值(亿元)	20,945.73
流通A股市值(亿元)	19,404.89
行业年初至今涨幅%	-24.35
市盈率(今年三季报)	20.13
市净率(今年三季报)	4.19
市销率(今年三季报)	3.58

相对上证指数表现图

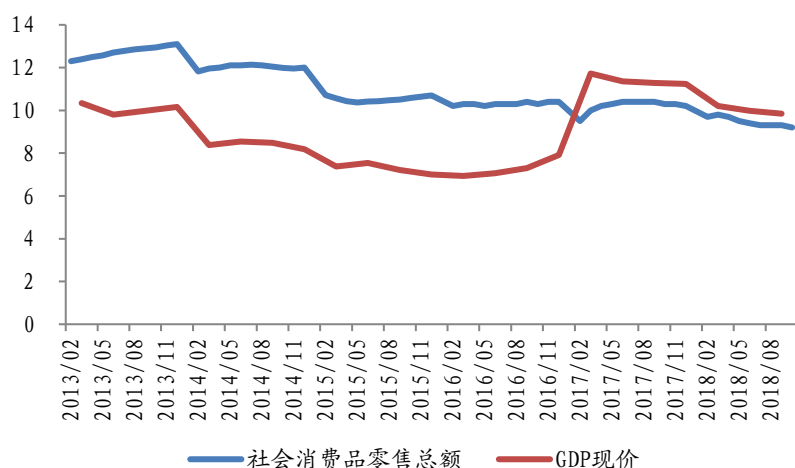


资料来源：中国银河证券研究院

（一）宏观经济承压，消费数据偏弱

社零增速持续低于 GDP 增速。2018 年 10 月国内社会消费品零售总额同比增长 8.6%，较 9 月份的 9.2% 有较大程度回落。2018 年前 10 个月社零总额同比增长 9.2%，前三季度同比增长 9.3%，同期现价 GDP 同比增长 9.85%，社零增速低于经济增速。

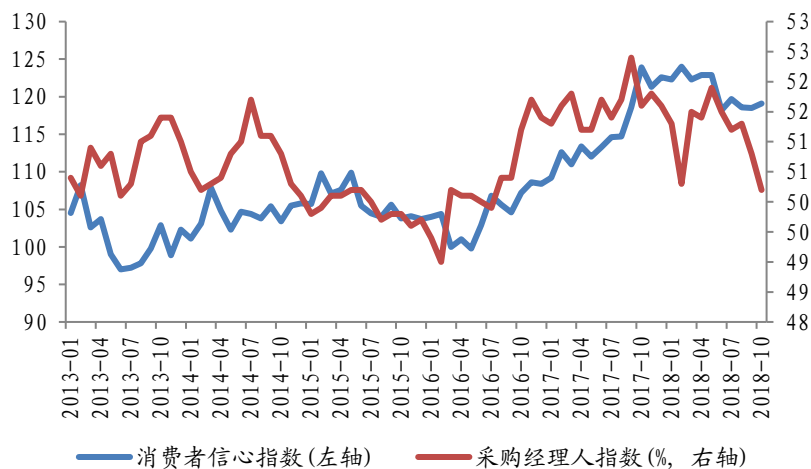
图 1：社零和现价 GDP 累计增速对比 (%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

10 月消费者信心指数基本维持稳定，采购经理人指数继续下滑，接近荣枯线。根据国家统计局的数据，2018 年 10 月消费者信心指数为 119.1，较 9 月份的 118.5 有小幅回升，但较今年年初水平下滑较多；10 月采购经理人指数为 50.2%，较 9 月份的 50.8% 有所下降，维持下降态势，接近 50% 荣枯线。

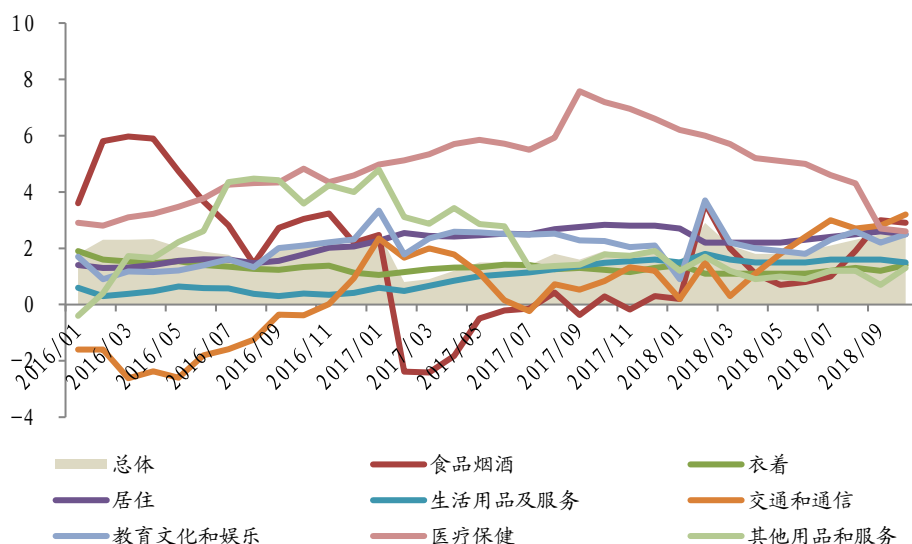
图 2：消费者信心和采购经理人指数



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

10月CPI同比增长2.5%，其中食品烟酒CPI同比增长2.9%，高于总体CPI。9月食品烟酒CPI跳升，带动CPI整体上行，10月维持该态势。

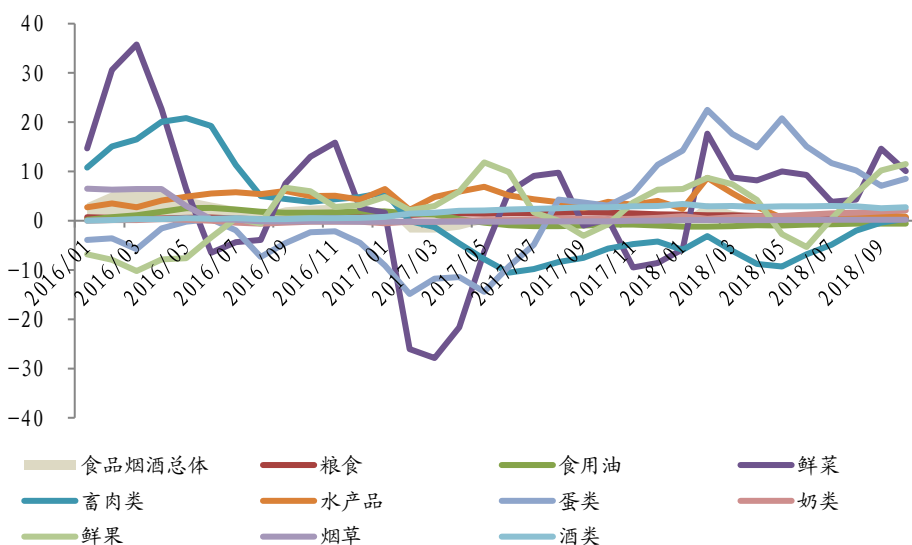
图 3: CPI 及其分项当月同比 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

从食品烟酒CPI分项来看,10月鲜菜、蛋类、鲜果CPI分别同增10.1、8.5、11.5%,远高于食品烟酒总体CPI增速,此三项从9月份以来带动食品烟酒CPI增速从8月份的1.9%升至9月份的3%;10月畜肉类CPI增速继续回升,从9月份的-0.4%升至10月份的0.4%,价格水平较为温和。

图 4: 食品烟酒CPI 及其分项当月同比 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

(二) 产量数据弱于上半年，进出口活跃程度回落

统计局数据显示，10月单月，软饮料产量同比正增长，其他几个行业包括白酒、啤酒、葡萄酒、乳制品、鲜冷藏肉均有所下降；2018年前10个月，除葡萄酒产量负增长、啤酒持平之外，其他几个行业产量同比均有不同程度增长，其中乳制品、鲜冷藏肉、软饮料增速5%左右，白酒稳健小幅增长。2018年1-10月白酒、啤酒、葡萄酒、乳制品、鲜冷藏肉、软饮料产量累计同比增速分别为1.5%、0.0%、-6.1%、4.7%、6.5%、5.4%，10月单月产量增速分别为-2.9%、-1.4%、-7.4%、-0.9%、-9.4%、6.3%。

2018年前10个月白酒产量同比小幅增长。2018年1-10月，全国规模以上白酒企业累计完成产量727.90万千升，同比增长1.50%；2018年10月，全国规模以上白酒企业完成产量77.20万千升，同比下降2.90%。

图 5：白酒产量当月数据

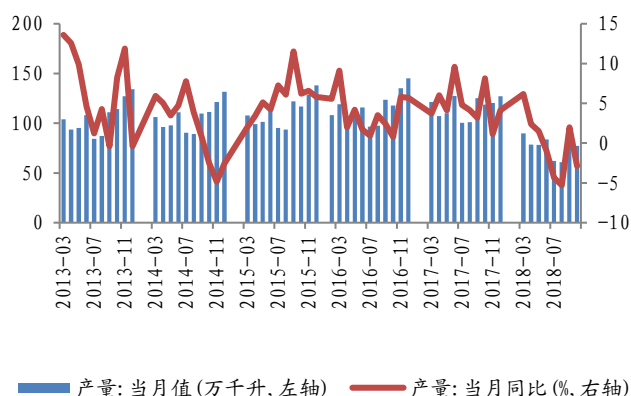
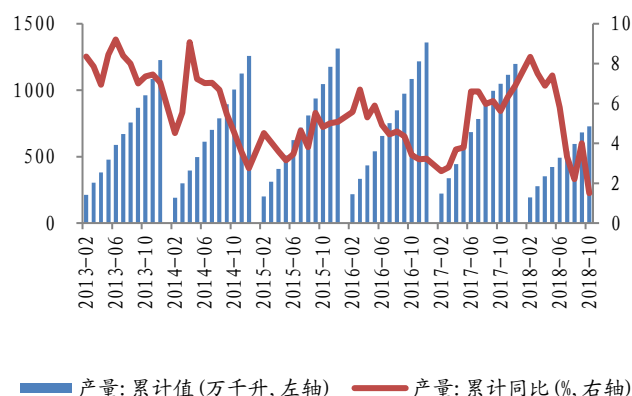


图 6：白酒产量累计数据



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

啤酒前10个月产量同比零增长。2018年1-10月，全国规模以上啤酒企业累计完成产量3474.4万千升，同比增长0.0%；2018年10月，全国规模以上啤酒企业完成产量224.1万千升，同比下降1.4%，啤酒产量趋于疲软。

图 7: 啤酒产量当月数据

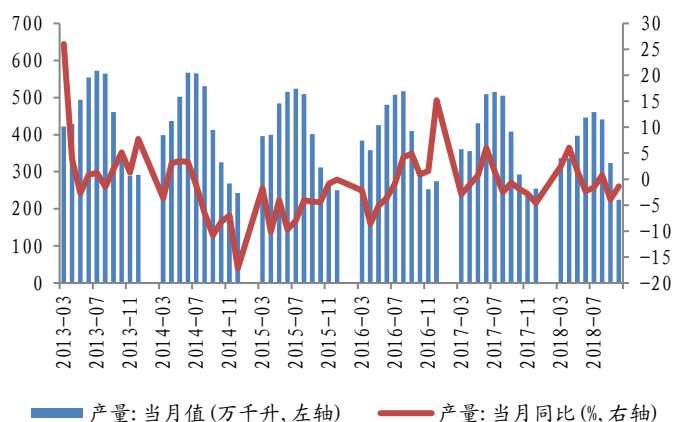


图 8: 啤酒产量累计数据



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

2018 年前 10 个月葡萄酒产量录得负增长。2018 年 1-10 月，全国规模以上葡萄酒企业累计完成产量 50.6 万千升，同比下降 6.1%；2018 年 10 月，全国规模以上葡萄酒企业完成产量 6.3 万千升，同比下降 7.4%，连续 7 个月同比负增长。

图 9: 葡萄酒产量当月数据

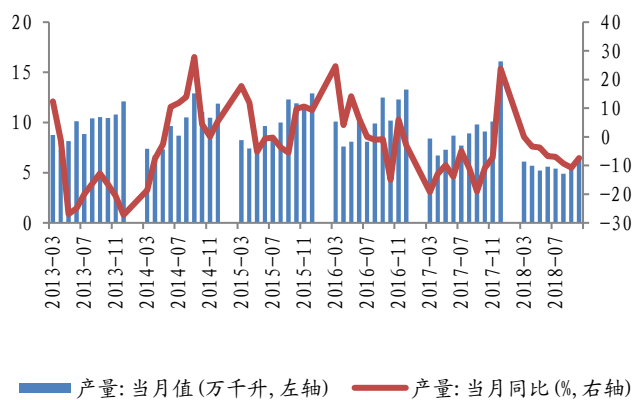


图 10: 葡萄酒产量累计数据



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

前 10 个月乳品产量同比增长 4.7%，态势较好。2018 年 1-10 月，全国规模以上乳品企业累计完成产量 2189.4 万吨，同比增长 4.7%；2018 年 10 月，全国规模以上乳品企业完成产量 221.5 万吨，同比下降 0.9%，连续两个月负增长。

图 11: 乳品产量当月数据

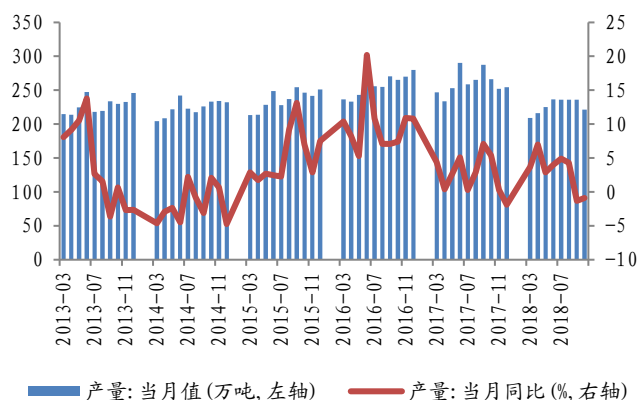
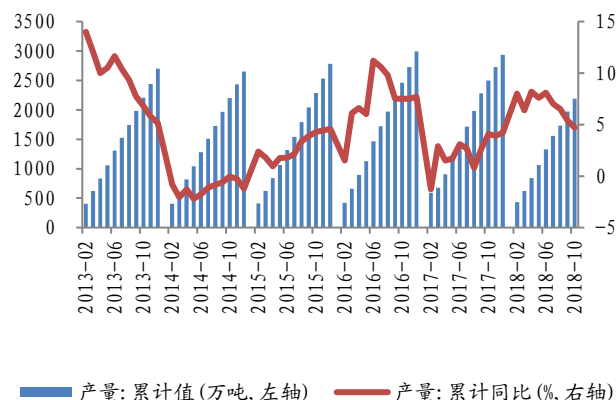


图 12: 乳品产量累计数据



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

前 10 个月鲜、冷藏肉产量同比增长 6.5%。2018 年 1-10 月，全国规模以上鲜、冷藏肉企业累计完成产量 2358.6 万吨，同比增长 6.5%；2018 年 10 月，全国规模以上鲜、冷藏肉企业完成产量 226.9 万吨，同比下降 9.4%，降幅扩大较多。

图 13: 鲜、冷藏肉产量当月数据

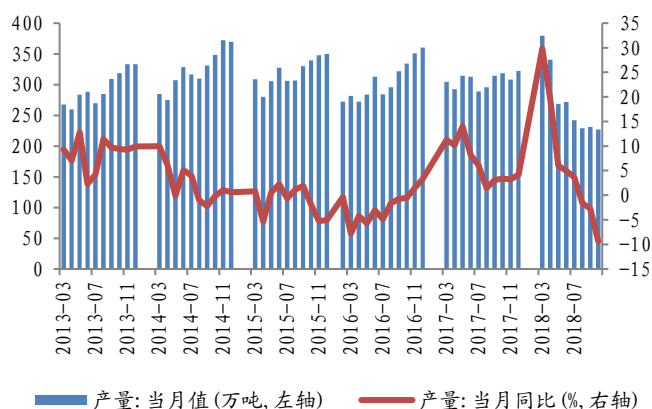
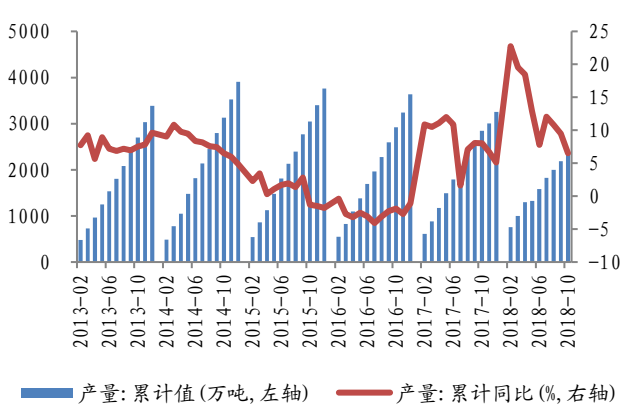


图 14: 鲜、冷藏肉产量累计数据



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

前 10 个月软饮料产量同增 5% 以上。2018 年 1-10 月，全国规模以上软饮料企业累计完成产量 13487.0 万吨，同比增长 5.4%；2018 年 10 月，全国规模以上软饮料企业完成产量 1079.3 万吨，同比增长 6.3%，今年每个月产量均维持同比正增长。

图 15: 软饮料产量当月数据

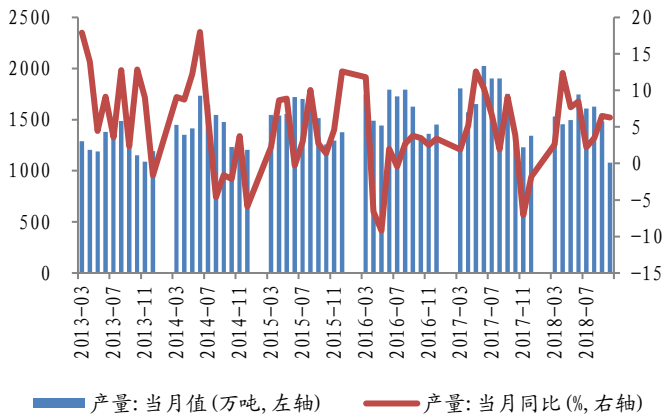
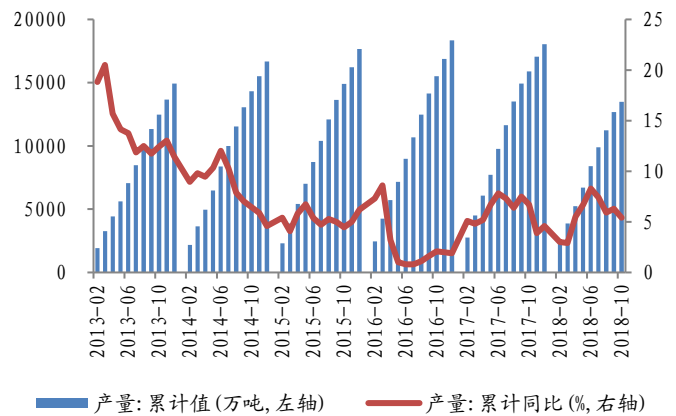


图 16: 软饮料产量累计数据



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

海关总署数据显示, 2018年1-10月啤酒和葡萄酒进口表现良好, 与国内产量疲软数据形成对比, 说明国内需求仍然较强, 但是除乳品以外, 啤酒和葡萄酒的进出口数据下半年不及上半年。2018年1-10月啤酒和葡萄酒进口金额分别同增26.5%、13.1%, 增长态势良好。前10个月乳品出口金额累计同比增长接近150%, 出口单价提升是主要推动因素。

2018年前10个月啤酒进口数量和单价提升共同推动进口金额同增26.5%。2018年1-10月啤酒进口累计71.66万千升, 累计同比增长19.8%, 累计进口金额78582.8万美元, 累计同比增长26.5%, 进口数量和金额增速均较为可观。10月单月啤酒进口5.69万千升, 同比下降3.4%, 进口平均单价1160.54美元/千升, 同比增长9.39%, 进口金额6605.1万美元, 同比增长5.67%, 啤酒进口量降价升。啤酒消费9月进入单季, 进口增速逐步放缓。

图 17: 啤酒进口数量当月数据

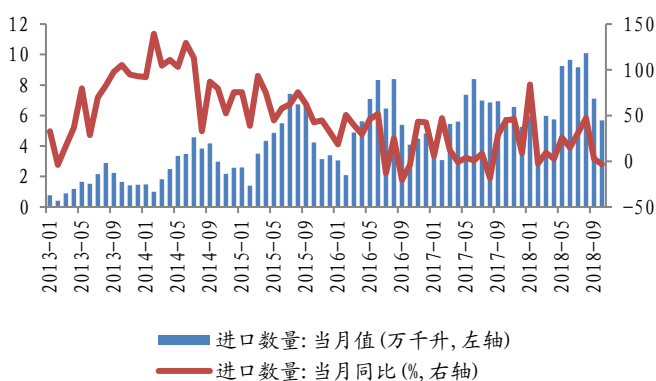
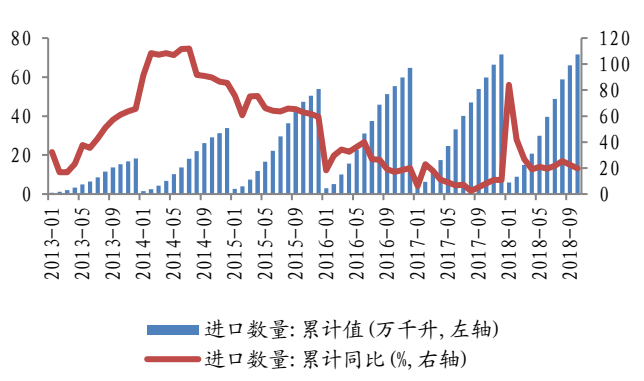


图 18: 啤酒进口数量累计数据



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 19: 啤酒进口金额当月数据

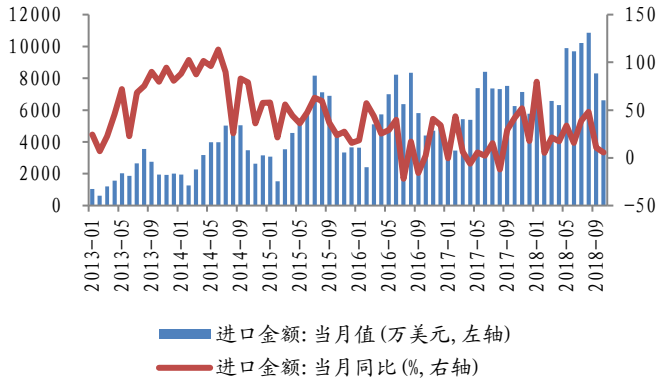
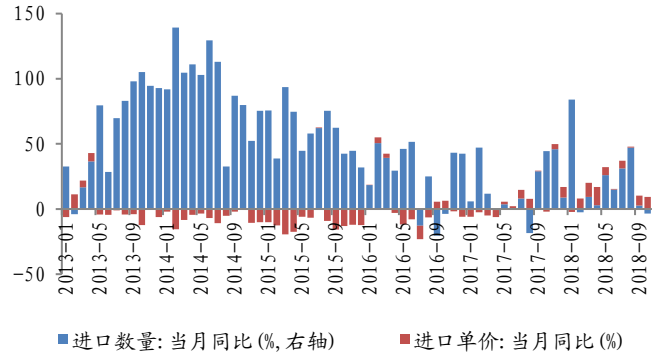


图 20: 啤酒进口数量和单价当月同比数据



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

1-10 月啤酒出口数量和出口金额累计同比均有所增长。2018 年 1-10 月累计出口啤酒 31.72 万千升, 累计同比增长 7.2%, 出口金额 13741.4 万美元, 累计同比增长 8.5%, 增速不及进口。10 月单月啤酒出口数量 3.04 万千升, 同比增长 16.6%, 出口平均单价 449.21 美元/千升, 同比下降 33.5%, 出口金额 1364.7 万美元, 同比增长 17.5%, 出口单价下降较多但数量增长仍然显著。

图 21: 啤酒出口数量当月数据

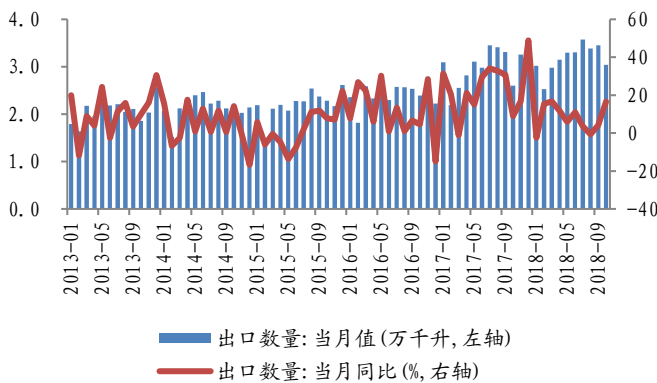
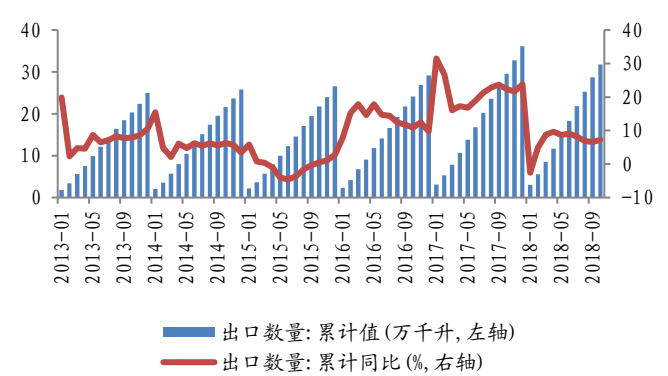


图 22: 啤酒出口数量累计数据



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 23: 啤酒出口金额当月数据

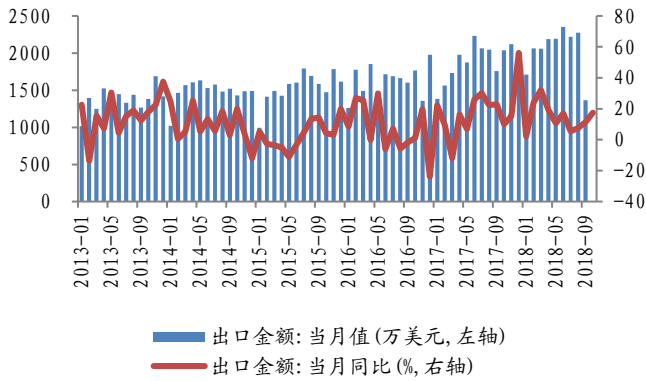
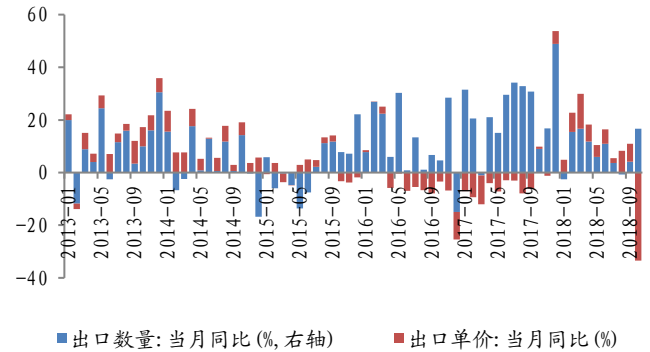


图 24: 啤酒出口数量和单价当月同比数据



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

2018 年 1-10 月葡萄酒进口金额累计同比录得正增长，增长主要来自于上半年。2018 年 1-10 月累计进口葡萄酒 61.5 万千升，累计同比下降 2.6%，进口金额 328191.5 万美元，累计同比增长 13.1%，增长态势良好。10 月单月葡萄酒进口 4.84 万千升，同比下降 9.89%，进口平均单价 6280.64 美元/千升，同比增长 21.66%，进口金额 30385.1 万美元，同比上升 9.63%，进口单价的提升抵消了进口数量的下降。

图 25: 葡萄酒进口数量当月数据

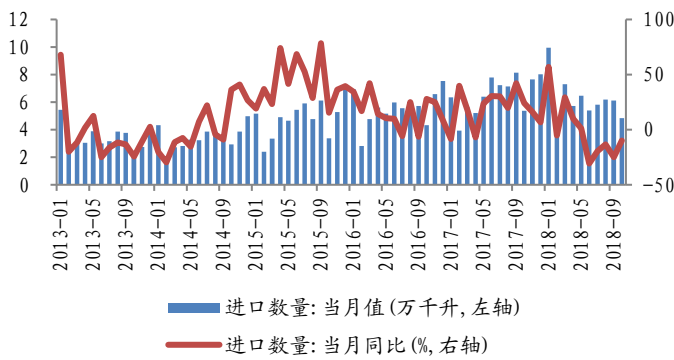
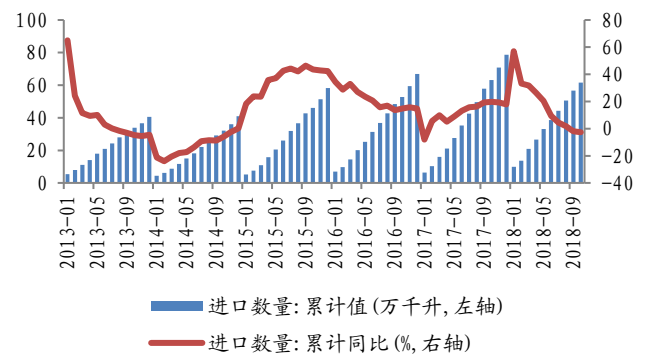


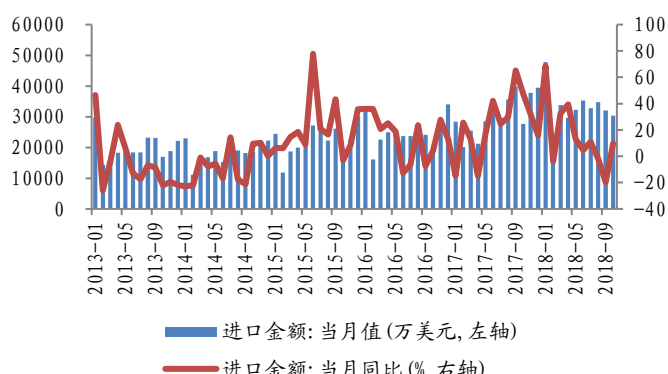
图 26: 葡萄酒进口数量累计数据



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

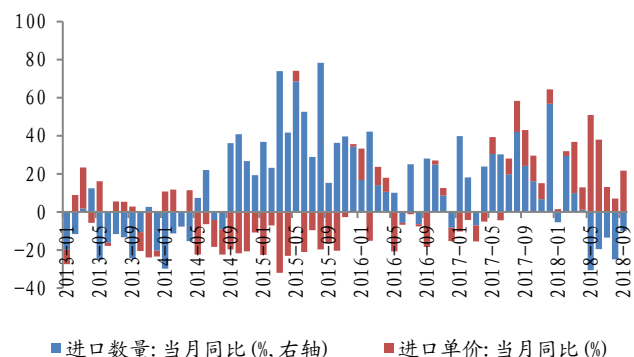
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 27: 葡萄酒进口金额当月数据



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

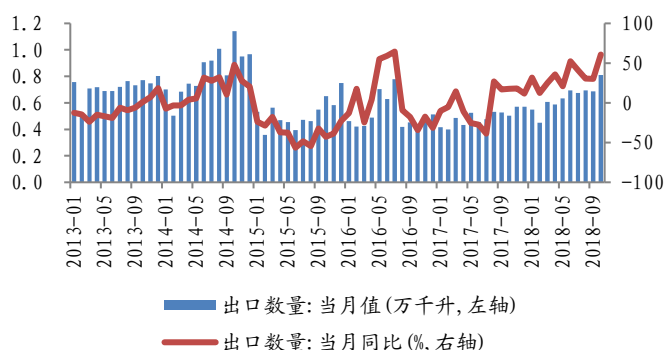
图 28: 葡萄酒进口数量和单价当月同比数据



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

1-10 月乳品出口金额累计同比增长接近 150%，出口单价提升是主要推动因素。2018 年 1-10 月乳品累计出口 6.38 万吨，累计同比增长 34.3%，出口金额 21543.1 万美元，同比增长 146.1%，提升明显。10 月单月乳品出口 0.81 万吨，同比增长 60.8%，出口平均单价 5175.02 美元/吨，同比增长 50.14%，出口金额 4189.7 万美元，同比增长 264.3%，出口量价齐升。

图 29: 乳品出口数量当月数据



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 30: 乳品出口数量累计数据



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 31: 乳品出口金额当月数据

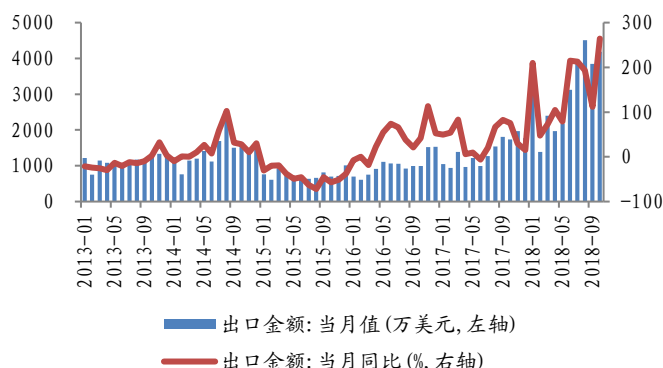
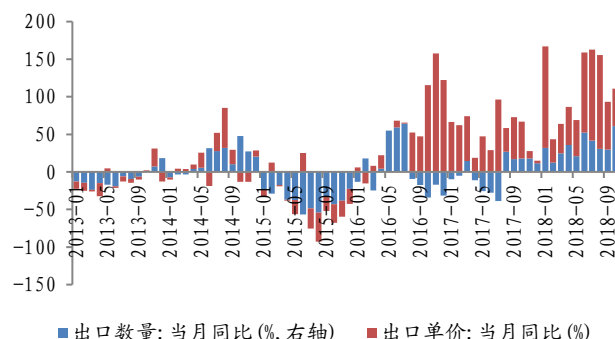


图 32: 乳品出口数量和单价当月同比数据



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

（三）固定资产投资低迷，饮料制造效益占优

从企业效益增速来看，酒、饮料和精制茶制造业优于食品制造业优于农副食品加工业，但是酒、饮料和精制茶制造业的增速较上半年有明显回落。酒、饮料和精制茶制造业利润总额增速明显高于主营业务收入增速，食品制造业的收入、利润增速较为均衡，农副食品加工业利润增速不及收入增速。2018年1-10月，农副食品加工业、食品制造业、酒、饮料和精制茶制造业分别实现主营业务收入4.04、1.53、1.29万亿元，分别同增4.5、7.5、8.1%，三者分别实现利润总额1614.5、1214.2、1658.5亿元，分别同增1.9、7.3、16.6%。

图 33: 主营业务收入累计同比 (%)

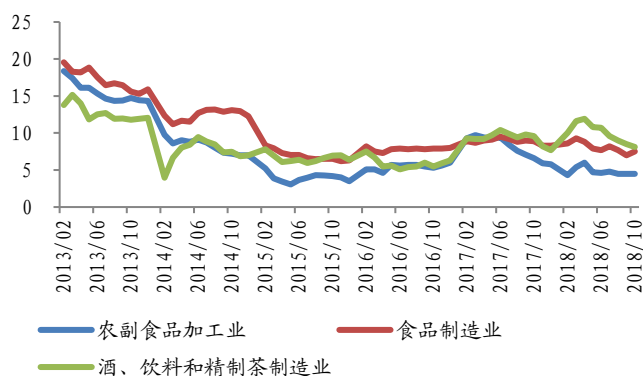


图 34: 利润总额累计同比 (%)

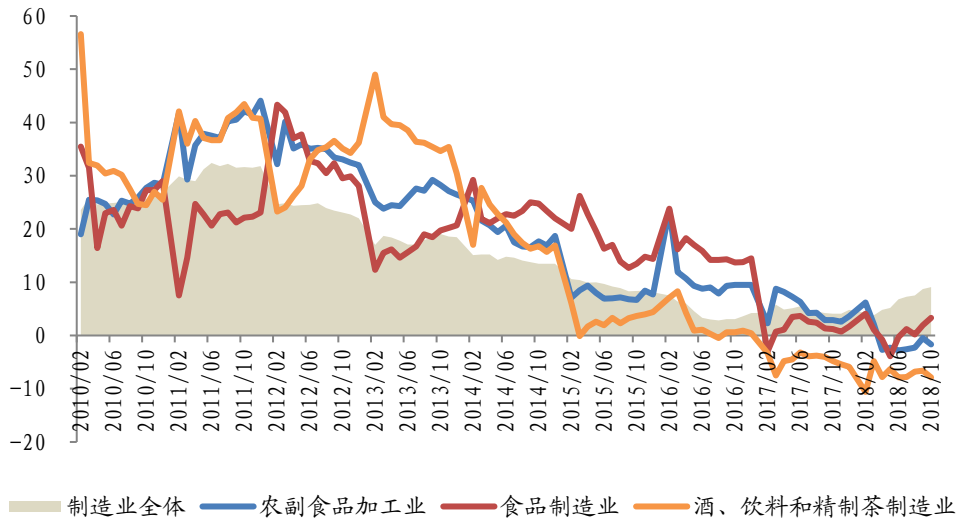


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

2018年前10个月食品饮料制造的固定资产投资完成额增速低于制造业总体，10月食品制造业小幅抬升，农副食品加工业、酒、饮料和精制茶制造业继续回落。2018年前10个月，农副食品加工业、食品制造业、酒、饮料和精制茶制造业的固定资产投资完成额分别累计同比下降1.7、上升3.3、下降7.9%，同期制造业全体固定资产投资完成额累计同比增长9.1%。

图 35: 固定资产投资完成额累计同比 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

周颖，食品饮料行业、社会服务行业分析师。2007 年至 2011 年 2 月在中信证券从事行业研究工作，2011 年 3 月至今在银河证券从事消费类行业研究工作。清华大学硕士。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：尚薇 010-83574522 shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英 010-66561317 shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn