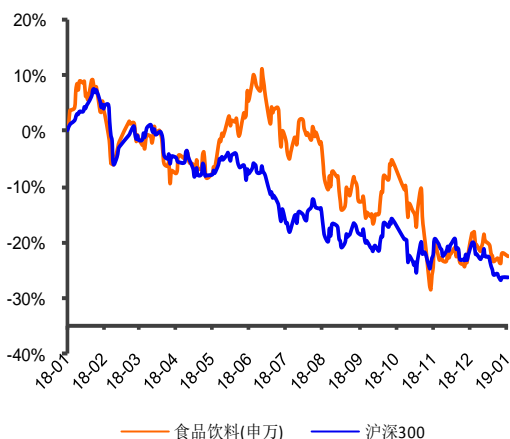


2019年1月2日

稳中求胜—食品饮料行业周报 (1224-1228)
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	-0.89	-3.64	-24.59
深证成指	-1.33	-5.75	-34.42
创业板指	-1.56	-5.93	-28.65
沪深300	-0.62	-5.11	-25.31
SW食品饮料	1.94	-0.02	-21.95
SW饮料制造	1.64	0.57	-24.06
SW食品加工	2.49	-1.09	-17.80

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-0.89%、-1.33%、-1.56%和-0.62%。申万28个一级指数涨跌不一，排名前三的分别为通信、食品饮料和休闲服务，涨跌幅为+2.48%、+1.94%和+1.36%；上涨幅度最后三位的是采掘、传媒和钢铁，分别为-3.64%、-3.29%和-3.17%。食品饮料板块跑赢沪深300指数2.56个百分点。各子板块表现参差不齐，涨跌幅排名前三的分别是调味发酵品(+3.86%)、乳品(+2.99%)和白酒(+1.97%)，葡萄酒(-4.03%)、其他酒类(-1.73%)和黄酒(-1.24%)分列后三位。

● **行业及上市公司信息回顾：**行稳致远，茅台2019年全力冲刺千亿时代；蒙牛“喝下”圣牧高科奶业51%股权；抓品类机遇，枣庄欲打造亚洲最大白兰地储存基地；汤沟酒入选江苏百佳特色旅游商品，加快打造工业旅游示范点；百威英博签下英国“迄今为止最大规模”无补贴太阳能协议；乳铁蛋白者价格较2017年同期上涨十倍；伊力特加速回归主业，拟0元剥离亏损子公司；IWSR：2019年中国的葡萄酒进口量将增长8%，国产葡萄酒产量五年内下降6.8%。

本周观点：随着2019年的到来，2018年A股市场各板块的年涨跌幅数据也已出炉，食品饮料行业以跑赢沪深300指数3.36个百分点在所有28个一级行业指数中排名第三，一方面受整个市场影响，另一方面白酒子板块季报表现也不尽如人意。从长期角度来看，行业增速已经进入了稳步增长的新常态。我们认为食品饮料板块依然属于相对稳定的行业。还有一个值得重点关注的是保健品子行业。随着消费者可支配收入提高、人口老龄化程度提高的必然趋势、亚健康、营养健康意识不断强化以及行业集中度仍存在很大上升空间，多层次的社会需求将为保健品提供可长期发展的空间。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、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三.....	4
1.4 估值处于历史中位水平.....	4
2. 行业及公司动态回顾.....	5
2.1 行稳致远，茅台 2019 年全力冲刺千亿时代.....	5
2.2 蒙牛“喝下”圣牧高科奶业 51% 股权.....	5
2.3 抓品类机遇，枣庄欲打造亚洲最大白兰地储存基地.....	6
2.4 汤沟酒入选江苏百佳特色旅游商品，加快打造工业旅游示范点.....	7
2.5 百威英博签下英国“迄今为止最大规模”无补贴太阳能协议.....	7
2.6 乳铁蛋白者价格较 2017 年同期上涨十倍.....	7
2.7 伊力特加速回归主业，拟 0 元剥离亏损子公司.....	8
2.8 IWSR：2019 年中国的葡萄酒进口量将增长 8%，国产葡萄酒产量五年内下降 6.8%.....	8
3. 本周观点.....	8
4. 风险提示.....	9

图表目录

图表 1：上周 SW 一级行业指数排名（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 一级行业排名（%）.....	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）.....	9
图表 8：京东白酒价格（单位：元）.....	9

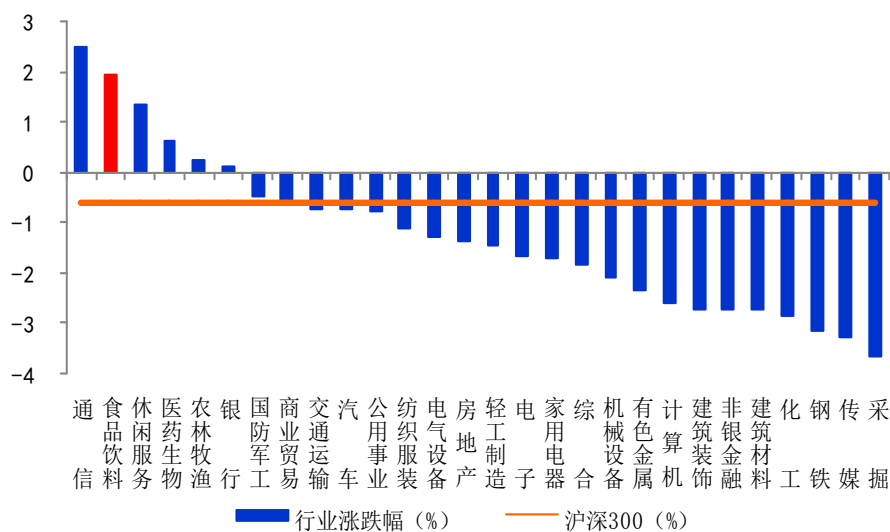
1. 市场行情回顾

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-0.89%、-1.33%、-1.56%和-0.62%。

申万 28 个一级指数涨跌不一，排名前三的分别为通信、食品饮料和休闲服务，涨跌幅为+2.48%、+1.94%和+1.36%；上涨幅度最后三位的是采掘、传媒和钢铁，分别为-3.64%、-3.29%和-3.17%。食品饮料板块跑赢沪深 300 指数 2.56 个百分点。

图表 1：上周 SW 一级行业指数排名（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

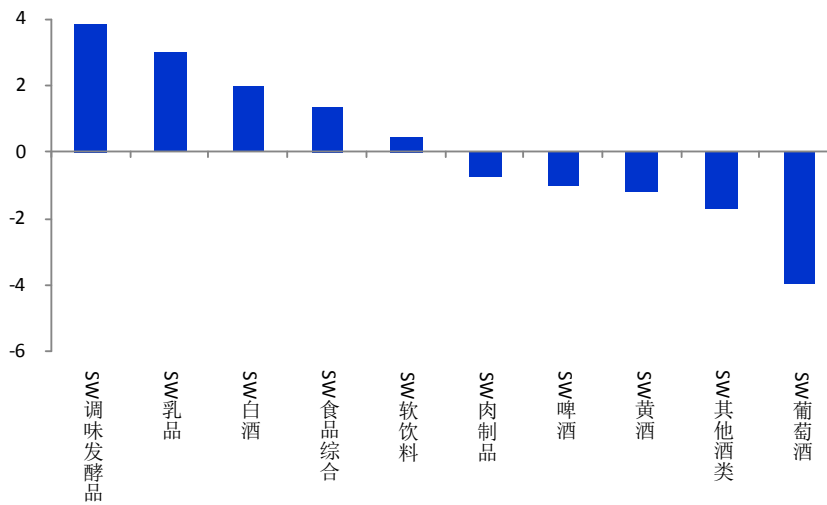
1.2 上周食品饮料各子板块表现

各子板块表现参差不齐，涨跌幅排名前三的分别是调味发酵品（+3.86%）、乳品（+2.99%）和白酒（+1.97%），葡萄酒（-4.03%）、其他酒类（-1.73%）和黄酒（-1.24%）分列后三位。

2018 整年来看，食品饮料板块涨跌幅在 28 个一级行业板块中居第三位，仅次于休闲食品和银行，三季度业绩低于预期，再加上一些政策方面的因素，对整个板块尤其是白酒子板块的走势产生了一定的消极影响。

但我们依然认为，作为传统的防御型行业，大多数子行业尤其是调味品、白酒等的基本面还是可以确定的，另一个值得重点关注的就是保健品子板块。随着人民生活水平提高，消费方式改变，国民对保健品的需求十分旺盛，多层次的社会需求为保健品提供了可长期发展的空间，再加上人均消费保健食品水平远低于世界平均水平，还有很大的上升空间。

图表 2：上周 SW 食品饮料各子板块排名（单位：%）

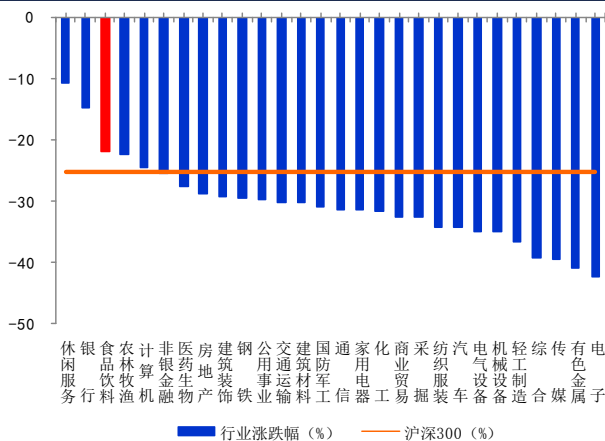


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.3 2018 年初至今 SW 食品饮料指数排名第三

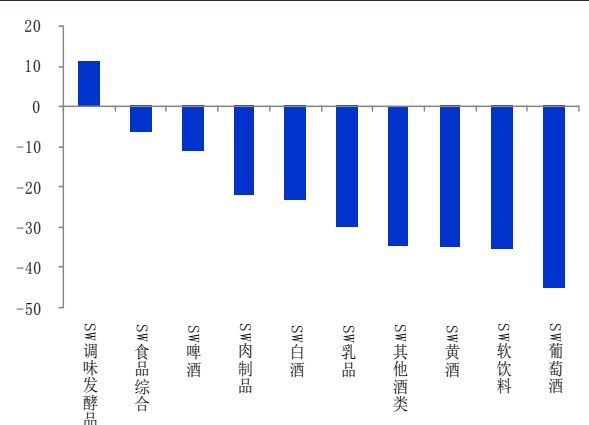
2018 年年初至今，申万食品饮料指数下跌 21.95%，同期沪深 300 指数下跌 25.31%，食品饮料跑赢大盘 3.36 个百分点，涨幅排名在申万 28 个一级行业指数中列第三位。休闲服务(-10.61%)和银行(-14.67%)分列第一、二位，电子(-42.37%)、有色(-41.04%)和传媒(-39.58%)列后三位。各子行业中，调味发酵品(+10.96%)、食品综合(-6.37%)和啤酒(-11.25%)名列第一至三位，葡萄酒(-45.12%)、软饮料(-35.29%)和黄酒(-35.17%)分列后三位。

图表 3：2018 年初至今 SW 一级行业排名 (%)



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 (%)

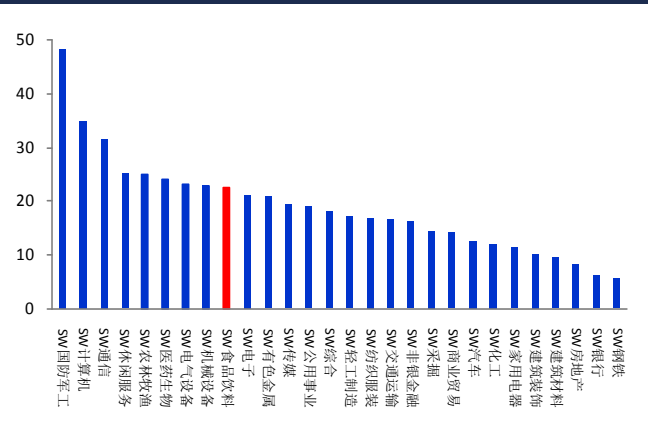


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.4 估值处于历史中位水平

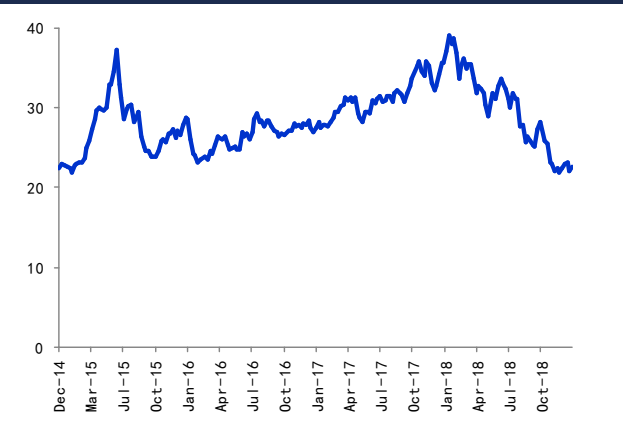
截至 2018 年 12 月 31 日，食品饮料行业动态估值为 22.54X，在所有申万一级行业排中从高到低排第九位，依然处于近四年较低水平。

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 行稳致远, 茅台 2019 年全力冲刺千亿时代

12 月 28 日, 2018 年度贵州茅台经销商联谊会在茅台国际会议中心召开。李保芳在大会上宣布: 2018 年茅台集团圆满完成各项经济指标, 2019 年茅台将全力冲刺 1000 亿目标, 力争“千亿茅台”目标提前一年实现。

贵州茅台发布公告披露了“2019 年度茅台酒销售计划”, 经初步研究, 公司 2019 年茅台酒销售计划为 3.1 万吨左右, 比较 2018 年的 2.8 万吨投放量增加了 3000 吨。李保芳在下午的大会上明确表示, 2019 年只有 1.7 万吨用于经销合同计划, 坚持“不增不减”原则, 这是茅台“稳定存量预期、做足增量收益”的信号。由此下来, 就意味着茅台不再对经销商环节增加计划, 2019 年真正成为茅台进一步理顺和完善营销体制的“破局之年”。

李保芳透露, 茅台将进行合理调控, 并以“优化市场布局, 增强调整能力, 促进效益增长”为原则, 一方面用于拓宽新渠道, 另一方面用于优化产品结构, 适度调整附加值高的产品计划。

-----糖酒快讯

2.2 蒙牛“喝下”圣牧高科奶业 51%股权

12 月 24 日, 港股上市的中国圣牧出售股权一事终于尘埃落定。根据其发布公告显示, 已于 12 月 23 日与蒙牛签署投资协议, 拟 3.03 亿元向蒙牛出售内蒙古圣牧高科奶业有限公司 (以下简称圣牧高科) 的 51% 股权, 其余 49% 仍由中国圣牧持有。

伊利、蒙牛和以生产有机奶著称的圣牧之间的“三国杀”, 今天出现突破性进展。

这意味着，一年多以前被伊利终止收购的圣牧，如今找到了蒙牛的投资。同时这还意味着，蒙牛通过这次合资交易，将染指圣牧全部下游乳制品业务链，包括生产及分销液态奶的业务，并通过交易进一步拉近之前制订的“千亿目标”的距离。

2018年12月，圣牧公告表示，由于对贸易应收款项及其他应收款项计提减值拨备，预期导致该公司全年溢利总额减少约人民币10.6亿元，且2018年将取得亏损。值得注意的是，尽管如此，这家同时养牛和卖液态奶的公司，最近还增加了对上游的投入。就在21日，圣牧才宣布拟斥3亿元及发行6.89亿股代价股份收购12家牧场公司。

-----中国乳业信息网

2.3 抓品类机遇，枣庄欲打造亚洲最大白兰地储存基地

白兰地是世界主流烈酒之一，在全世界范围内有着广泛的消费人群。近年来，白兰地在中国市场出现了较快增长，隐隐有成为新风口的姿态。据英国饮料行业权威杂志《Drinks International》的数据，白兰地在亚太地区增幅明显，中国市场则成为亚太地区的增长引擎。

12月27日，第一届中国白兰地产业发展高峰论坛暨“万人万桶橡木桶私藏计划第五千个桶主认藏仪式”在山东枣庄举行。会议由山东省枣庄市人民政府、中国酒业协会葡萄酒分会、新食品杂志社主办，汉诺庄园承办，也是国内首次由地方政府、行业协会、媒体以及知名企业联合举办的白兰地专题论坛。

目前中国已经成为世界上最大的酒类生产及消费国，拥有万亿级的市场容量，2017年中国进口烈酒总额约67.5亿元人民币，其中白兰地达到55.2亿元人民币，同比增长35%，占烈酒进口总额的80%以上。中国酒业协会市场委员会秘书长刘振国在论坛致辞中指出，与白酒行业的挤压式增长不同，中国白兰地行业出现了全行业的量价齐升、欣欣向荣的景象，正在成为中国酒类市场非常重要的一个细分行业。

目前中国白兰地市场容量在500-600亿元之间，其中80%以上的份额被“轩尼斯、人头马、马爹利”等三大洋酒品牌所占据。但近两年来，国产白兰地也在不断发展，中国白兰地市场已经进入了向上的拐点，整个国产白兰地行业出现了量价齐升的态势。广东是全国酒类的主战场之一，广东省消费了全国60%的白兰地，在广东白兰地的饮用场景已经突破了夜场和酒吧的限制，宴请、聚会都能看到白兰地的身影，街边烟酒店也能很轻松的买到白兰地。随着白兰地的消费基础和氛围加速由沿海向内陆市场推进，突破饮用场景限制后，白兰地未来增速和增长空间非常值得期待。

-----糖酒快讯

2.4 汤沟酒入选江苏百佳特色旅游商品，加快打造工业旅游示范点

近日，江苏“百佳”特色旅游商品评选结果揭晓，汤沟酒作为连云港特色旅游商品之一成功入选。根据《“水韵江苏”全域旅游服务中心及旅游商品展销中心建设方案》，今后广大消费者在全省高速公路服务区全域旅游服务中心也能购买到汤沟酒等各地旅游特色商品。

作为江苏著名的“三沟一河”之一，汤沟酒美誉度颇高。汤沟酒产自连云港市灌南县汤沟镇，当地的酿酒历史悠长，汤沟大曲起源于北宋年间，成名于明末清初，清朝康熙年间已进入鼎盛时期。清朝初期著名的戏剧家、诗人洪升在品尝过汤沟酒之后，曾挥笔写下“南国汤沟酒，开坛十里香”的诗句，美誉广为流传，汤沟酒一度成为贡酒之选。

-----酒商

2.5 百威英博签下英国“迄今为止最大规模”无补贴太阳能协议

日前，太阳能开发商 Lightsource BP 与酿酒制造商百威英博达成了一项协议，据称，这是迄今为止英国规模最大的无补贴太阳能项目组合合同。根据这一协议，Lightsource BP 将开发 100MW 公用事业太阳能项目并与百威英博签署 15 年期项目购电协议。

待 2020 年项目建成后，百威英博在英国的两家啤酒厂——位于南威尔士的 Magor 和兰开夏郡的 Samlesbury 将使用太阳能电站发电，所有在英国销售的产品都会打上鼓励消费者选择使用 100% 可再生能源酿造啤酒的标志。

-----搜狐财经

2.6 乳铁蛋白者价格较 2017 年同期上涨十倍

能够提升婴幼儿免疫力的乳铁蛋白，成为众多企业婴幼儿奶粉配方申请表上的“常客”，也成为一块进入国内奶粉市场的“敲门砖”。据了解，这块“敲门砖”在受到奶粉企业热捧的同时，由于供不应求，价格正在一路飙升。12 月媒体报道，乳铁蛋白售价已从 2017 年的 3000 元左右/千克，飞涨至目前的 3-3.2 万元/千克。据介绍，由于乳铁蛋白产量较少，加之市场需求量在短期内猛增，造成价格暴涨。不过，对于有乳铁奶粉渠道优势的大型企业来说，并不会产生影响，货源短缺主要集中在中小企业，如果维持现状，中小企业将面临淘汰风险。

2018 年 6 月，乳铁蛋白价格由此前的 2000—3000 元/千克，涨至 1.3 万元/千克。彼时，部分奶粉企业负责人便表示，乳铁蛋白价格涨出了“火箭”速度。然而，此后这个价格“火箭”更开足马力，目前乳铁蛋白售价已涨至 3 万—3.2 万元/千克，相比 2017 年暴涨 10 倍。有专家表示，乳铁蛋白供需不平衡最主要的问题是当前所生产的乳

铁蛋白含量达不到标准引发供应紧张。随着乳铁蛋白供应商将提高含量标准以及产能，在未来，供应紧张问题也将趋于缓和。

-----中国乳业信息网

2.7 伊力特加速回归主业，拟 0 元剥离亏损子公司

12 月 26 日，伊力特发布公告称，公司拟 0 元将伊犁青松南岗建材有限责任公司（以下简称“青松南岗”）12.25% 股权协议转让给关联方新疆南岗投资有限责任公司。据悉，青松南岗主要经营汽车运输，水泥及其制品等开发、生产和销售。截至 2018 年 6 月 30 日，青松南岗实现营收 8764.90 万元，净利润-1280.62 万元，伊力特持有其 12.25% 股份。

伊力特表示，公司确立了利用资本市场，围绕主业做大做强的发展目标。近年来，公司从夯实主业、资本运作、战略升级三个方面继续延伸并巩固公司的产业链，不断推进公司主业纵深发展，并计划在近两年的时间内清理与主业不相关的产业投资，推动经济高质量发展。

-----搜狐财经

2.8 IWSR：2019 年中国的葡萄酒进口量将增长 8%，国产葡萄酒产量五年内下降 6.8%

国际葡萄酒及烈酒研究所（IWSR）预测，尽管中国经济放缓和中美贸易存在不确定性，中国明年的葡萄酒进口量依旧将增长 8%。IWSR 方面表示，增长原因预计为消费者群体的变化及电子商务的发展，更年轻的消费者将转向饮用葡萄酒，而年长的消费者将转向葡萄酒消费以获得其健康益处。此外，随着中国越来越富裕，葡萄酒将越来越倾向于人们“展示知识而非炫耀性支出”的定位，其消费也有望有所增加。

值得关注的是，尽管进口量持续增长，但中国国产葡萄酒的走势依旧不容乐观。IWSR 表示，中国葡萄酒将在 2018-2022 年间下降 6.8% 至 6680 万箱，与该机构每年产量下降的报告一致，“过去三年的增长水平可能无法持续，可能出现某种停顿或放缓。”该机构同时表示，“有人说存在过多的库存积累。由于餐馆可能不愿意投资必要的玻璃器皿和存储设备，因此渗透巨大的传统餐厅渠道将非常困难。”

-----中国葡萄酒网

3. 本周观点

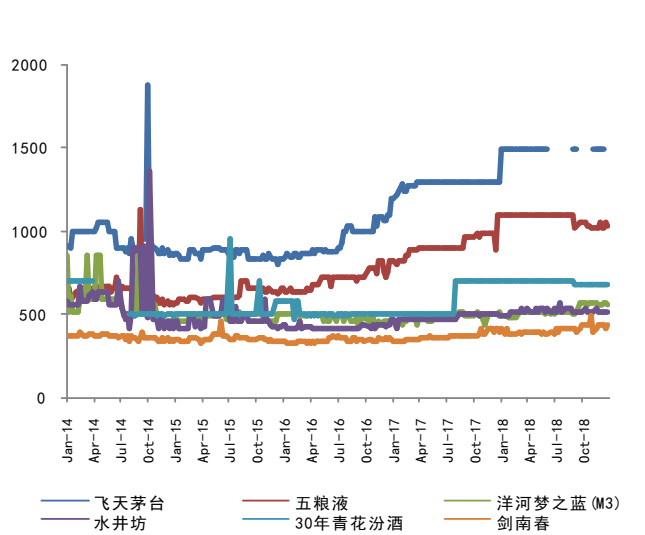
随着 2019 年的到来，2018 年 A 股市场各板块的年涨跌幅数据也已出炉，食品饮料行业以跑赢沪深 300 指数 3.36 个百分点在所有 28 个一级行业指数中排名第三，一方面受整个市场影响，另一方面白酒子板块三季报表现也不尽如人意，虽不至于“爆雷”，

但确实低于市场普遍预期,再加上去年同期增速很高(基本都超过 50%,高的有 100%+),影响了今年公司实际经营水平的表现。从长期角度来看,行业增速已经进入了新常态,100%甚至以上的增速是不可持续的。另外,我国个人所得税改革使税前收入在两万以下的居民税负得到一定程度的减轻,对促进消费起到了积极影响。我们认为食品饮料板块依然属于相对稳定的行业,白酒子板块的增速也是相对亮眼的。

还有一个值得重点关注的是保健品子行业。随着消费者可支配收入提高、人口老龄化程度提高的必然趋势、亚健康、营养健康意识不断强化以及行业集中度仍存在很大上升空间,对保健品的需求十分旺盛,多层次的社会需求将为保健品提供可长期发展的空间。

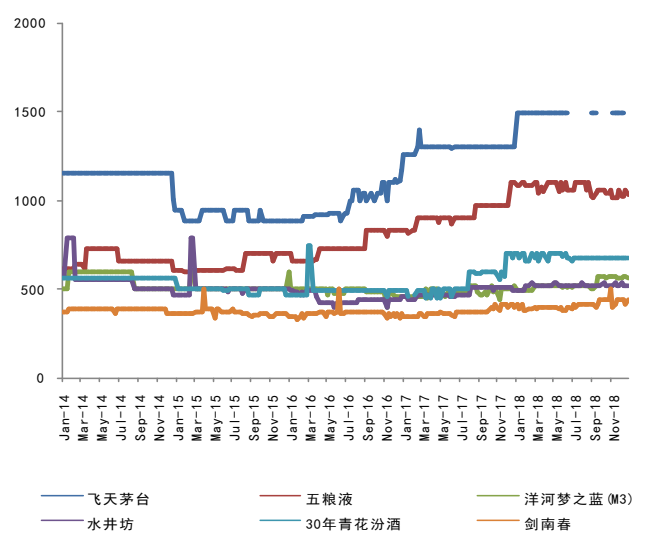
建议关注区域型白酒龙头、调味发酵品、休闲食品、保健品等以及此类行业中估值具有相对优势的上市公司,如贵州茅台、古井贡酒、好想你、中炬高新、汤臣倍健等。

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>