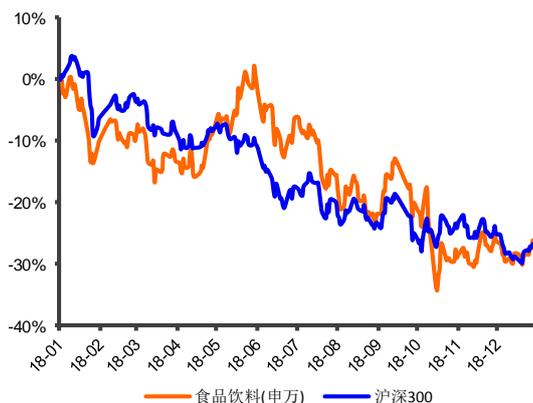


2019年1月14日

**稳中求胜—食品饮料行业周报 (0102-0111)**
**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	2.40	-1.86	2.40
深证成指	3.24	-2.91	3.24
创业板指	0.88	-5.76	0.88
沪深300	2.79	-2.39	2.79
SW食品饮料	2.98	0.57	2.98
SW饮料制造	3.83	0.86	3.83
SW食品加工	1.45	0.07	1.45

**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](mailto: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：**新年伊始，元旦后至上周末共8个交易日各大指数都出现了不同程度的上涨，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+2.40%、+3.24%、+0.88%和+2.79%。申万28个一级指数中，绝大部分实现了正收益，排名前三的分别为国防军工、电气设备和通信，涨跌幅为+9.46%、+8.13%和+6.96%；上涨幅度排名后三位的是医药生物、休闲服务和公用事业，分别为-1.13%、-0.06%和+1.00%。食品饮料板块跑赢沪深300指数0.18个百分点，列第十七位。多数子板块都实现了正收益，涨跌幅排名前三的分别是黄酒(+4.42%)、白酒(+4.25%)和其他酒类(+4.17%)，啤酒(-2.21%)、调味发酵品(-0.89%)和软饮料(+0.13%)分列后三位。

● **行业及上市公司信息回顾：**金奖汾酒出厂价上调；1919目标2019年商品销售113亿，各项总目标122.4亿；京东超市2018酒类销售排行榜出炉；52度国窖1573提价；2018年1-11月全国白酒产量为814.7万千升；郎酒奢香产品提价；喜力推出7.5%酒精浓度TECATE TITANIUM啤酒；迎驾贡酒控股股东拟无偿捐赠所持公司5%股份；五粮液开出2019首张罚单。

● **本周观点：**中央经济工作会议是判断当前经济形势和定调第二年宏观经济政策最权威的风向标，同时也是每年级别最高的经济工作会议。会议共提出推动制造业高质量发展、促进形成强大国内市场、扎实推进乡村振兴战略等几大重点工作，而对于我们消费品行业来说带来最直观影响的是“促进形成强大国内市场”，拉动内需依然是今年的主题。从长期角度来看，行业增速已经进入了新常态，我们认为，作为传统的防御型行业，大多数子行业的基本面还是可以确定的。随着人民生活水平提高，消费方式改变，加上政策导向，稳定增长的判断基本可以确立。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、千禾味业、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。

## 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 SW 食品饮料各子板块表现.....	3
1.3 2019 年初至今 SW 食品饮料指数排名第十七.....	4
1.4 估值处于历史较低水平.....	5
2. 行业及公司动态回顾.....	5
2.1 金奖汾酒出厂价上调.....	5
2.2 1919 目标 2019 年商品销售 113 亿，各项总目标 122.4 亿.....	6
2.3 京东超市 2018 酒类销售排行榜出炉.....	6
2.4 52 度国窖 1573 提价.....	7
2.5 2018 年 1-11 月全国白酒产量为 814.7 万千升.....	7
2.6 郎酒奢香产品提价.....	7
2.7 喜力推出 7.5%酒精浓度 TECATE TITANIUM 啤酒.....	8
2.8 迎驾贡酒控股股东拟无偿捐赠所持公司 5%股份.....	8
2.9 五粮液开出 2019 首张罚单.....	8
3. 本周观点.....	9
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: 2019 年初至今 SW 一级行业排名 (%)	4
图表 4: 2019 年初至今 SW 食品饮料各子行业排名 (%)	4
图表 5: SW 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

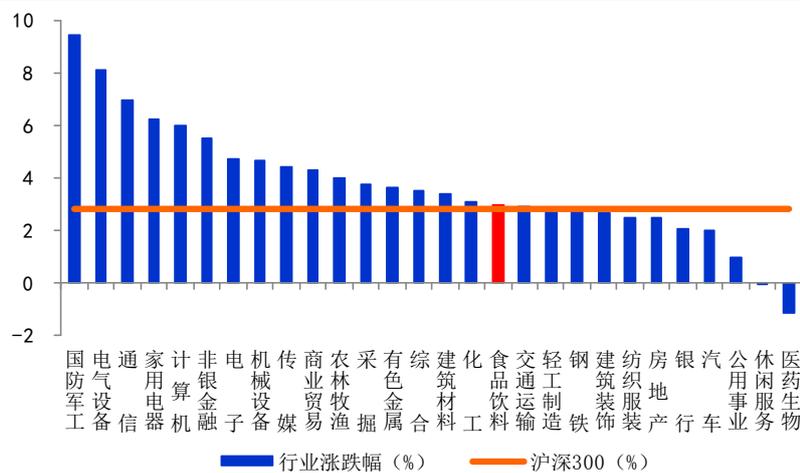
## 1. 市场行情回顾

### 1.1 上周 SW 食品饮料跑赢沪深 300 指数

新年伊始，元旦后至上周末共 8 个交易日各大指数都出现了不同程度的上涨，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+2.40%、+3.24%、+0.88%和+2.79%。

申万 28 个一级指数中，绝大部分实现了正收益，排名前三的分别为国防军工、电气设备和通信，涨跌幅为+9.46%、+8.13%和+6.96%；上涨幅度排名后三位的是医药生物、休闲服务和公用事业，分别为-1.13%、-0.06%和+1.00%。食品饮料板块跑赢沪深 300 指数 0.18 个百分点，列第十七位。

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

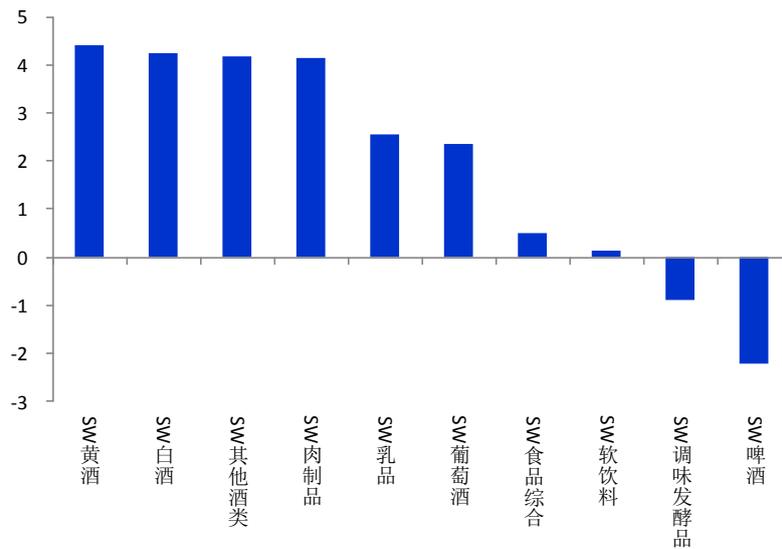
### 1.2 上周 SW 食品饮料各子板块表现

多数子板块都实现了正收益，涨跌幅排名前三的分别是黄酒（+4.42%）、白酒（+4.25%）和其他酒类（+4.17%），啤酒（-2.21%）、调味发酵品（-0.89%）和软饮料（+0.13%）分列后三位。

白酒股近期大多走出上升行情，我们曾多次提出，虽然行业的高增速不可期，但白酒板块业绩相对稳健且不乏亮点，目前估值也已回落至相对低位，长期配置价值显现，随着行业集中度的进一步提升，一线白酒批价和次高端放量趋势将成为未来的主要看点。

我们依然认为，作为传统的防御型行业，大多数子行业的基本面还是可以确定的。随着人民生活水平提高，消费方式改变，加上政策导向，稳定增长的判断基本可以确立。

图表 2：上周 SW 食品饮料各子板块排名（单位：%）



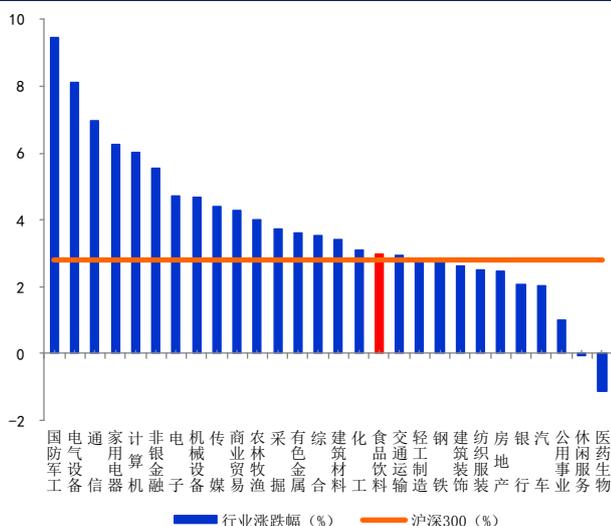
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

### 1.3 2019 年初至今 SW 食品饮料指数排名第十七

2019 年元旦后上周末，申万食品饮料指数上涨 2.98%，同期沪深 300 指数上涨 2.79%，食品饮料跑赢大盘 0.18 个百分点，涨幅排名在申万 28 个一级行业指数中列第十七位。排名前三的分别为国防军工、电气设备和通信，涨跌幅为+9.46%、+8.13%和+6.96%；排名后三位的是医药生物、休闲服务和公用事业，分别为-1.13%、-0.06%和+1.00%。

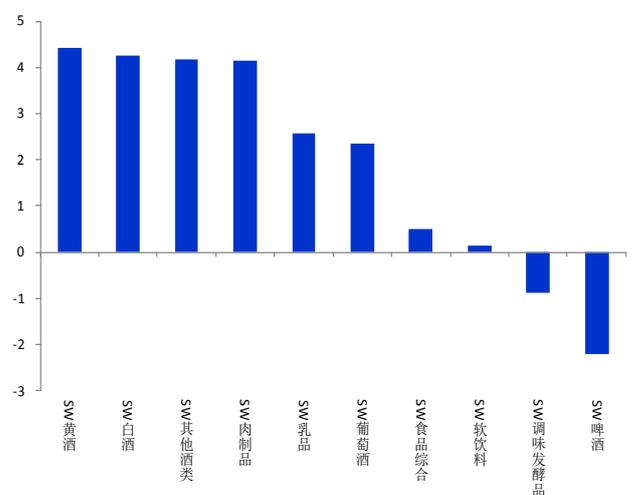
各子行业中，排名前三的分别是黄酒（+4.42%）、白酒（+4.25%）和其他酒类（+4.17%），啤酒（-2.21%）、调味发酵品（-0.89%）和软饮料（+0.13%）分列后三位。

图表 3：2019 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 4：2019 年初至今 SW 食品饮料各子行业排名 (%)

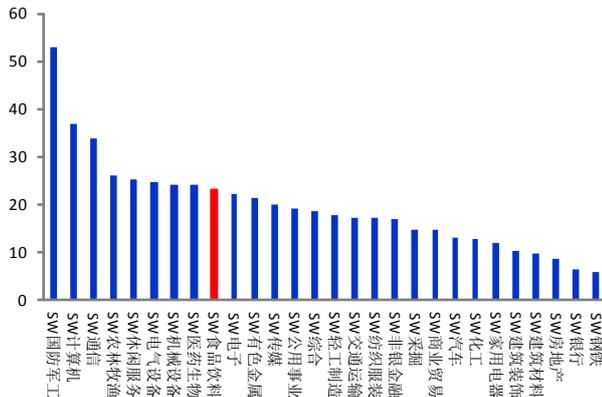


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

## 1.4 估值处于历史较低水平

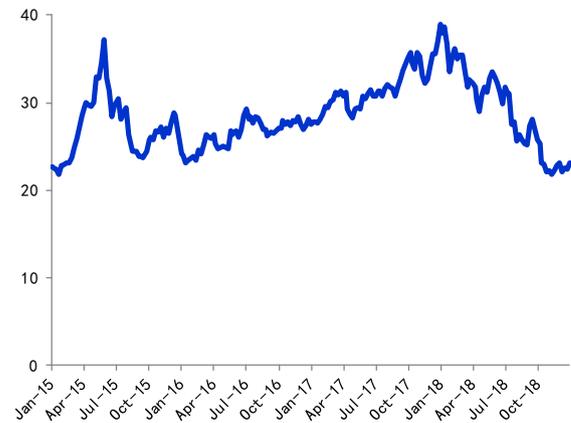
截至 2019 年 1 月 11 日，食品饮料行业动态估值为 23.19X，在所有申万一级行业中从高到低排第九位，依然处于近四年较低水平。

图表 5：SW 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 金奖汾酒出厂价上调

汾酒下发涨价文件，对旗下巴拿马金奖系列汾酒 42 度金奖 20、汾酒 53 度金奖 20、汾酒 42 度巴拿马 20 版、汾酒 53 度巴拿马 20 版四款产品价格“开票价”进行不同程度的上调，其中金奖 20 提价日期为 1 月 1 日。

金奖系列为汾酒腰部的战略产品，涨价后的此四款产品价格将全面站上 300 元价格带，在瞄准逐渐崛起的新中产的同时，也为充分巩固并放大汾酒明星产品“汾酒金奖 20”的市场地位和产品势能，契合汾酒“抓两头，带中间”的产品策略。

在今年的经销商大会上，汾酒官方透露青花汾、巴拿马金奖、老白汾、简装汾酒四大系列的主线产品销售占比达 97%。从产品结构来看，金奖系列与青花系列组成汾酒中高端产品阵线，复盘近几年的基本面表现，青花占比基本在 25%以上，最高占比达到 30%，而青花系列加上金奖系列，一直维持在 50%以上。

纵观汾酒整个产品体系，“大本营”山西本地市场对金奖系列认可度极高。知情人士透露，青花汾酒营业收入占比 25%左右，但金奖系列整体规模与青花汾酒相较亦不遑多让，这其中，山西本地市场贡献了绝大部分份额。

在省外市场方面，金奖系列酒主要聚焦汾酒的省外三大板块市场即以京津冀为核

心的华北板块、山东河南鲁豫板块以及陕西、内蒙古等地的西北板块。同时，除上述三大板块外，汾酒还在全国范围内发展了 16 个潜力及次潜力市场对金奖系列进行全渠道运作。

在汾酒董事长李秋喜的蓝图中，未来中高端产品占比将由 40% 提升到 70%，而在保证品牌价值引导产品量价齐升的经营逻辑前提下，产品价格带的上移无疑是最直接、最有效的方式。此外，在今年青花汾酒量价齐升大好局势下，内部的结构性上移也为金奖系列产品打开了新的发展空间。

-----糖酒快讯

## 2.2 1919 目标 2019 年商品销售 113 亿，各项总目标 122.4 亿

1 月 5 日，1919 创始人、董事长杨陵江公布了 1919 在 2019 年的商品销售目标：商品销售目标 113 亿，各项总目标 122.4 亿。1919 目前业务分为六大业务线：电子商务、连锁管理、供应链、城配仓储、数据营销、信息技术，前三条业务为商品销售板块。

1919 计划 2019 年开店 4400 家，其中 1919 酒类直供店 1400 家，1919 隔壁仓库店 3000 家。此外，1919 的线上电商平台也正式对外开放，1919 快喝 APP 计划 2019 年再新开 2000 家品牌旗舰店。

1 月 7 日，公司发布公告称，获得新增银行授信额度 12 亿元。其中，中国建设银行股份有限公司授信额度 5 亿元，平安银行股份有限公司授信额度 7 亿元。2018 年 12 月，据 1919 年发布的《关于新增银行授信额度用于商品采购的议案》显示，上海银行、中国农业发展银行、中信银行联合向 1919 授信 13.33 亿元。而如果加上阿里巴巴先前 20 亿的战略投资，短短几个月时间，1919 已累计获得 45.33 亿的资金支持。

-----中国乳业信息网

## 2.3 京东超市 2018 酒类销售排行榜出炉

日前，京东超市发布 2018 年快消品网购排行榜。其中酒类品牌销量排行榜前十为：洋河、牛栏山、泸州老窖、五粮液、习酒、汾酒、茅台、剑南春、西凤、郎酒。葡萄酒销量前十为：长城、干露、拉菲、黄尾袋鼠、张裕、奔富、杰卡斯、智象、卡维留里、爱之湾。啤酒销量前十为：哈尔滨、雪花、百威、青岛、燕京、凯尔特人、爱士堡、瓦伦丁、福佳、科罗娜。销售额排行榜中，“茅五洋”居白酒前三，拉菲、长城、张裕居葡萄酒前三名，百威、青岛、哈尔滨居啤酒前三名。

-----糖酒快讯

## 2.4 52 度国窖 1573 提价

1 月 8 日，泸州老窖国窖酒类销售股份有限公司《关于调整 52 度国窖 1573 经典装产品酒行渠道价格体系及配额的通知》。通知显示即日起对 52 度国窖 1573 经典装产品的价格体系做出调整。酒行供价建议 810 元/瓶；团购价 880 元/瓶；零售建议价 1099 元/瓶。对经销商和终端的实际影响是经销商价格上调 40 元，终端上调 130 元，零售 1099 元，正式突破千元大关。

-----酒商

## 2.5 2018 年 1-11 月全国白酒产量为 814.7 万千升

据中商产业研究院数据库显示，2018 年 1-3 季度全国白酒产量呈下降趋势，下降幅度有所减缓；2018 年 3 季度全国白酒产量相比 1 季度下降 27.73%。2018 年 11 月全国白酒产量为 86.8 万千升，同比增长 2.4%。2018 年 1-11 月全国白酒产量为 814.7 万千升，同比增长 2%。

从近几年白酒产量情况来看，白酒产量基本保持着稳定增长的态势。2013 年—2016 年间我国白酒产量在 1300 万千升左右，但 2017 年中国白酒产量呈现下滑趋势，2017 年白酒产量在 1198.1 万千升，比 2016 年少 160.3 万千升，累计下滑 6.9%。2018 年 1-11 月全国白酒产量累计超 800 万千升，同比增长 2%。据中商产业研究院数据预测：预计 2018 年我国白酒产量将在 900 万千升左右，与 2017 年相比整体产量将呈下滑趋势。

随着未来消费需求的改善和升级，我国高端及次高端白酒的销量占比有望大幅增加。数据显示，目前我国人均烈酒消费量为 4.34 升，超过世界约 3 升的平均水平。我国白酒消费中，600 元/升以上的高端白酒占 1.6%（限制三公消费之前为 2.1%），200-600 元/升的白酒销量占 2.4%（限制三公消费之前为 3.1%），即 200 元/升以上白酒消费量占 4%的份额。高端伏特加酒在德国和法国的占比分别为 12.5%和 9.4%，高端酒消费占比远远超过我国，所以我国高端酒消费未来还有很大提升空间。另一方面，白酒行业现处于下行阶段。在下行阶段，除弹性较小的品牌力极强的高端酒被看好外，高性价比的低端酒也相对看好。低端酒方面收入增速稳健，受经济周期影响不大，销量端抢占竞品市场份额持续增长，渠道掌控力强，外埠市场持续扩张。

-----中商情报网

## 2.6 郎酒奢香产品提价

1 月 7 日，四川古蔺郎酒销售有限公司发布了关于奢香产藏品出厂价格调整的通知。有 9 款产品根据生产年份的不同调整了出厂价和零售价。其中 2012 年以后出厂的产品价格调整，如 500ml53 度青云郎酒建议零售价 7800 元；500ml 红运郎酒建议零售价 4200 元。2012 年及以前生产的产品如 500ml53 度青云郎酒建议零售价 9900 元；500ml 红运郎酒建议零售价 4900 元。

-----佳酿网

## 2.7 喜力推出 7.5%酒精浓度 Tecate Titanium 啤酒

喜力(Heineken)利用美国便利店高酒精浓度啤酒的销售增长,将推出一罐 24 盎司、酒精浓度为 7.5%的罐装 Tecate 啤酒。

Tecate Titanium 是一款具有独特的味道和香气的啤酒,采用一种独特的酿造过程,这种酿造过程会产生更高的酒精含量和清爽的饮用性。喜力表示,这款啤酒进入了一个细分市场,在这个市场中,6.5%+的酒精浓度产品的总销量增长了 6.5%,单罐啤酒的销量增长了 11.6%。

Tecate 品牌总监 Belen Pamukoff 表示:“Titanium 啤酒为进一步扩大快速增长的墨西哥品类提供了一个独特的高酒精浓度的选择。”“我们在市场上看到了一个缺口,在这个缺口中,大多数高酒精浓度选项是非啤酒、劣质啤酒或啤酒花精酿啤酒。Titanium 啤酒的酿造是大胆的,但它也令人耳目一新。”

-----中国国际啤酒网

## 2.8 迎驾贡酒控股股东拟无偿捐赠所持公司 5%股份

1 月 11 日,迎驾贡酒发布公告称,控股股东迎驾集团拟向安徽六安市迎驾慈善基金会无偿捐赠其持有的公司 4,000 万股无限售条件流通股,占公司总股本的 5%。截至公告日,迎驾集团持有公司股份 637,265,850 股,占公司总股本的 79.66%。

-----中国证券网

## 2.9 五粮液开出 2019 首张罚单

1 月 9 日,酒业家记者从相关渠道获悉,宜宾五粮液股份有限公司市场部、五品部、品牌保护与售后服务管理部联合下发 1 号文件——《关于取消抚顺市益铭阳进出口经贸有限公司 39 度五粮液经销资格的通报(联合督导通[2019]第 001 号)》,宣布取消抚顺市益铭阳进出口经贸有限公司 39 度五粮液经销资格。这是五粮液 2019 年首次处罚经销商。

有川酒行业人士在接受酒业家记者采访时指出,价格是商品价值的体现,是酒商利润的主要来源,也是酒商生存发展的生命线。厂方制定价格,是在充分权衡各方利益、分配各环节利润的前提下而作出的决定,窜货、低价行为违背了市场规律,也违背了酒商之间约定俗成的东西,五粮液加大市场督导、监控力度,有利于春节旺季五粮液普五、1618 等主销产品的量价齐升。

五粮液、国窖 1573 相继作出旺季挺价决定,严惩低价、窜货行为,或将引发名酒品牌集体挺价的连锁反应,推动名酒核心产品价格的良性发展。

-----酒业家

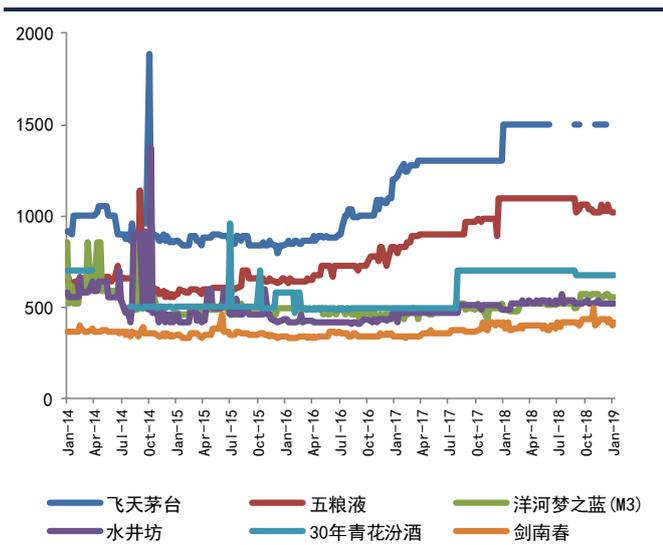
### 3. 本周观点

中央经济工作会议，是判断当前经济形势和定调第二年宏观经济政策最权威的风向标，同时也是每年级别最高的经济工作会议。会议共提出推动制造业高质量发展、促进形成强大国内市场、扎实推进乡村振兴战略等几大重点工作，而对于我们消费品行业来说带来最直观影响的是“促进形成强大国内市场”，拉动内需依然是今年的主题。

从长期角度来看，行业增速已经进入了新常态，我们认为，作为传统的防御型行业，大多数子行业的基本面还是可以确定的。随着人民生活水平提高，消费方式改变，加上政策导向，稳定增长的判断基本可以确立。

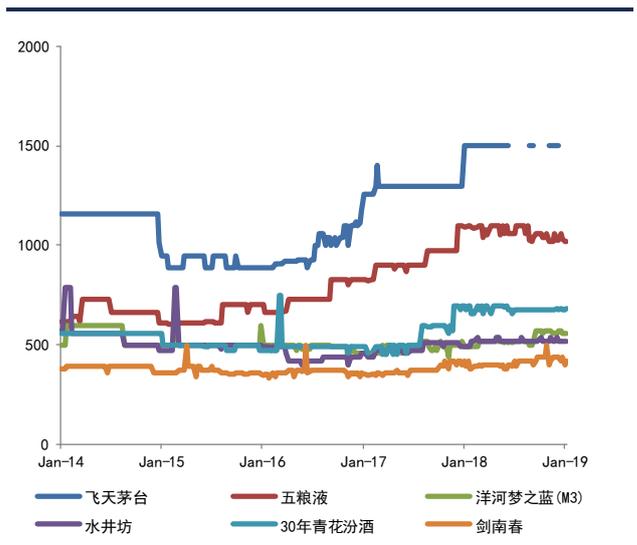
建议关注区域型白酒龙头、调味发酵品、休闲食品、保健品等以及此类行业中估值具有相对优势的上市公司，如贵州茅台、古井贡酒、好想你、中炬高新、千禾味业、汤臣倍健、西王食品等。

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>