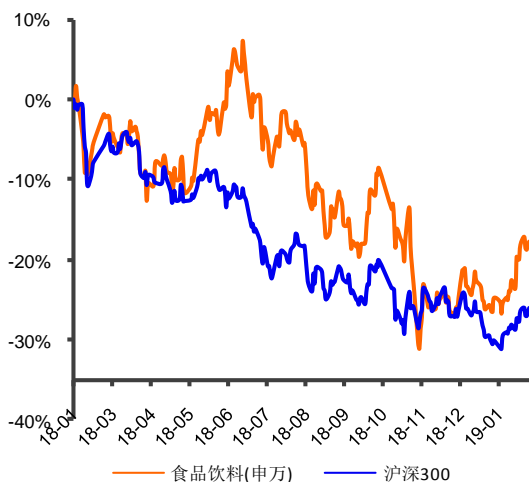


2019年1月28日

稳中求胜—食品饮料行业周报 (0122-0125)
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	0.22	4.78	4.32
深证成指	0.19	5.27	4.91
创业板指	-0.32	1.40	1.20
沪深300	0.51	6.49	5.77
SW食品饮料	0.53	11.94	9.36
SW饮料制造	0.35	14.20	11.10
SW食品加工	0.87	7.91	6.24

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：**上周各大指数虽涨跌不一，但幅度有限，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+0.22%、+0.19%、-0.32%和+0.51%。申万28个一级指数中，大部分收益为负，排名前三的分别为银行、电子和汽车，涨跌幅为+2.10%、+1.83%和+1.48%；上涨幅度排名后三位的是钢铁、采掘和休闲服务，分别为-2.37%、-2.28%和-1.91%。食品饮料板块微涨0.53%，跑赢沪深300指数0.02个百分点，列第六位。多数子板块都实现了正收益，涨跌幅排名前三的分别是食品综合(+2.58%)、其他酒类(+2.51%)和调味发酵品(+1.86%)，黄酒(-1.23%)、肉制品(-0.46%)和乳品(-0.13%)分列后三位。

● **行业及上市公司信息回顾：**2018年1-12月，烟酒类同比增长7.4%；京东公布2018酒类排行榜及2019消费潮流榜；茅台新品“燕京八景”正式发布；澳英签协议：继续承认彼此生产商品和葡萄酒产品标准；中国酒业协会发布保健酒新标准；2018葡萄酒进口总量同比下降8.95%，总额增长1.10%；2018年中国白酒产量871万千升，增长3%；四川省增14%；2014-2018年间俄罗斯葡萄酒销量下降13%，销售价格增长37.2%；黄鹤楼2018年销售额突破10亿元；安井食品旗下一批撒尿肉丸被发现含有疑似非洲猪瘟病毒。

● **本周观点：**我们多次提示节前食品饮料板块尤其是白酒子板块的交易性机会，虽然行业的高增速不可期，但业绩相对稳健且不乏亮点，已披露的部分上市公司的业绩快报也验证了这一点，目前估值也已回落至相对低位，长期配置价值显现，再加上北上资金流入，助力食品饮料板块上升。行业增速进入新常态，作为传统的防御型行业，大多数子行业比如白酒、调味发酵品、保健品等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二	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 2018 年 1-12 月，烟酒类同比增长 7.4%.....	5
2.2 京东公布 2018 酒类排行榜及 2019 消费潮流榜	5
2.3 茅台新品“燕京八景”正式发布	6
2.4 澳英签协议：继续承认彼此生产商品和葡萄酒产品标准.....	6
2.5 中国酒业协会发布保健酒新标准	7
2.6 2018 葡萄酒进口总量同比下降 8.95%，总额增长 1.10%	7
2.7 2018 年中国白酒产量 871 万千升，增长 3%；四川省增 14%	8
2.8 2014-2018 年间俄罗斯葡萄酒销量下降 13%，销售价格增长 37.2%	8
2.9 黄鹤楼 2018 年销售额突破 10 亿元	8
2.10 安井食品旗下一批撒尿肉丸被发现含有疑似非洲猪瘟病毒.....	9
3. 本周观点.....	9
4. 风险提示.....	10

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）	10
图表 8：京东白酒价格（单位：元）	10

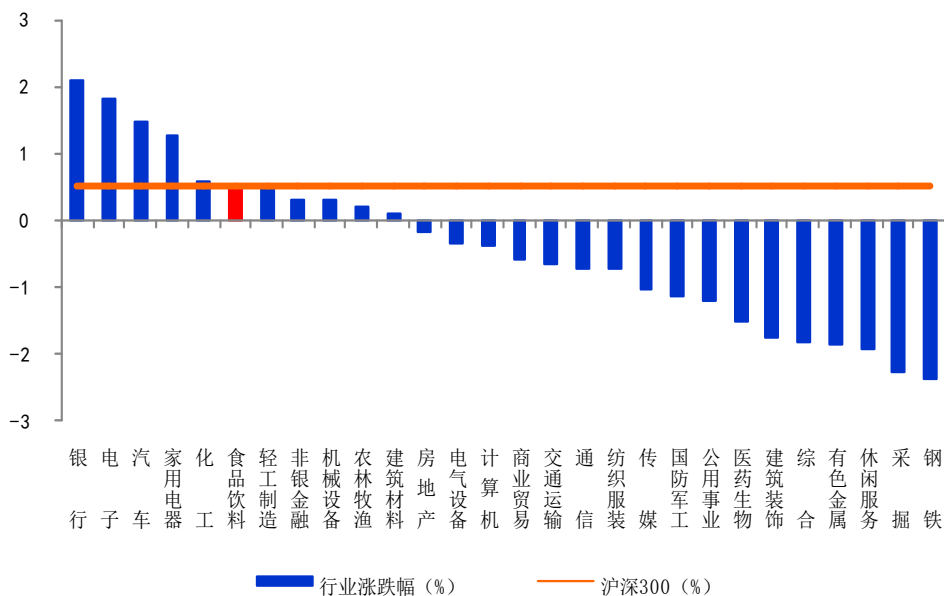
1. 市场行情回顾

1.1 上周 SW 食品饮料跑赢沪深 300 指数

上周各大指数虽涨跌不一，但幅度有限，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+0.22%、+0.19%、-0.32%和+0.51%。

申万 28 个一级指数中，大部分收益为负，排名前三的分别为银行、电子和汽车，涨跌幅为+2.10%、+1.83%和+1.48%；上涨幅度排名后三位的是钢铁、采掘和休闲服务，分别为-2.37%、-2.28%和-1.91%。食品饮料板块微涨 0.53%，跑赢沪深 300 指数 0.02 个百分点，列第六位。

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

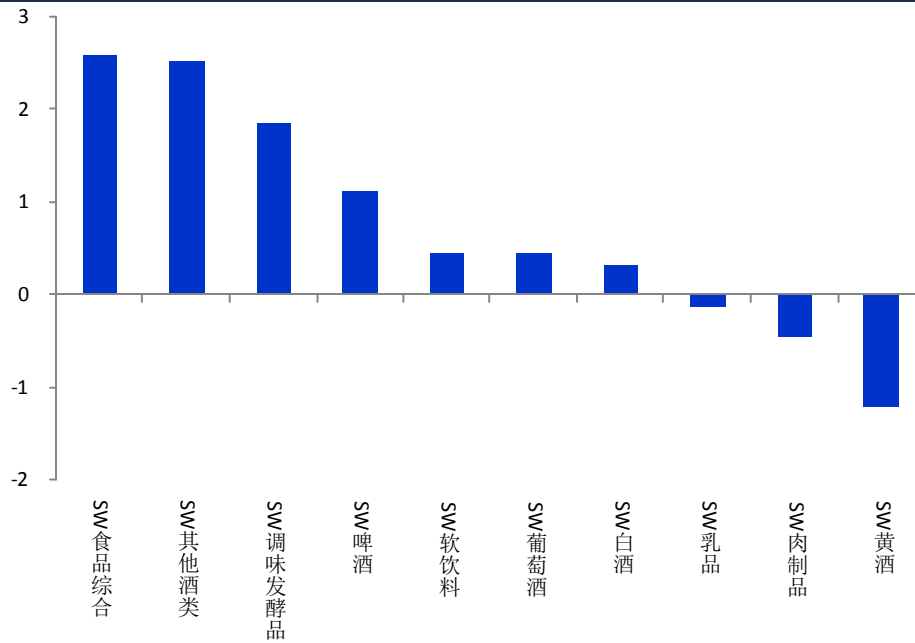
1.2 上周 SW 食品饮料各子板块表现

多数子板块都实现了正收益，涨跌幅排名前三的分别是食品综合（+2.58%）、其他酒类（+2.51%）和调味发酵品（+1.86%），黄酒（-1.23%）、肉制品（-0.46%）和乳制品（-0.13%）分列后三位。

我们多次提出节前食品饮料板块尤其是白酒子板块的交易性机会，虽然行业的高增速不可期，但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。

作为传统的防御型行业，大多数子行业比如白酒、调味发酵品、保健品等的基本面还是可以确定的，已披露的部分上市公司的业绩快报也验证了这一点。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：%）



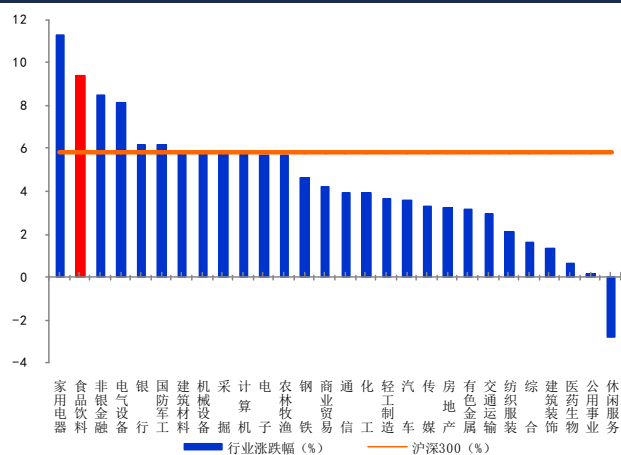
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.3 2019 年初至今 SW 食品饮料指数排名第二

2019 年元旦后至上周末，申万食品饮料指数上涨+9.36%，同期沪深 300 指数上涨 5.77%，食品饮料跑赢大盘 3.59 个百分点，涨幅排名在申万 28 个一级行业指数中列第二位；排名前三的另两个行业分别为家用电器和非银金融，涨跌幅为+11.28%和+8.47%；排名后三位的是休闲服务、公用事业和医药生物，分别为-2.81%、+0.08%和+0.61%。

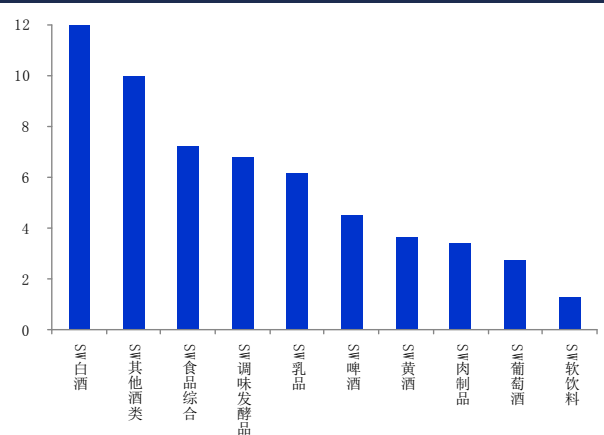
各子行业中，排名前三的分别是白酒（+11.92%）、其他酒类（+9.95%）和食品综合（+7.19%），软饮料（+1.24%）、葡萄酒（+2.72%）和肉制品（+3.37%）分列后三位。

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 (%)

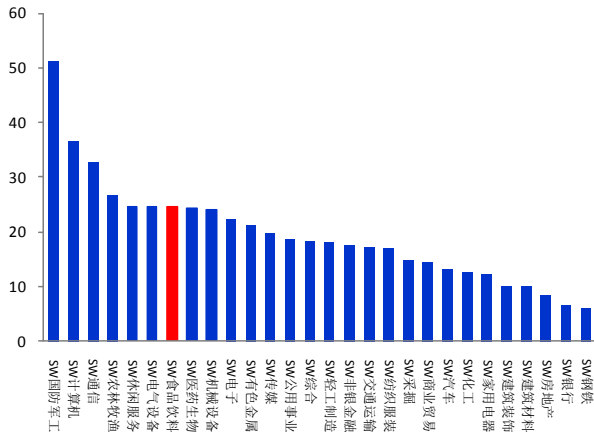


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.4 估值处于历史较低水平

截至 2019 年 1 月 25 日，食品饮料行业动态估值为 24.66X，在所有申万一级行业排中从高到低排第七位，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 2018 年 1-12 月，烟酒类同比增长 7.4%

2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，比上年名义增长 8.7%，扣除价格因素，实际增长 6.5%。2018 年，全国居民人均消费支出 19853 元，比上年名义增长 8.4%，扣除价格因素，实际增长 6.2%。其中，食品烟酒消费支出 5631 元，比上年增长 4.8%，占人均消费支出的比重为 28.4%。社会消费品零售总额 380987 亿元，比上年增长 9.0%。其中，烟酒类同比增长 7.4%。

-----中商情报网

2.2 京东公布 2018 酒类排行榜及 2019 消费潮流榜

近日，京东超市酒类 2018 年度排行榜新鲜出炉。榜单主要从明星排行、畅销品品质排行以及消费者好评排行等多个角度，围绕白酒、啤酒、葡萄酒、洋酒以及黄酒等类别进行了详尽盘点。综合上榜各大品牌来看，2018 年在线上买酒这件事上，消费者对高端品质大牌的消费意愿越发高涨。

同时京东公布了酒类 2019 消费潮流榜，基于京东超市用户消费数据和搜索关注度，榜单预测了 2019 年酒类的五大消费潮流，其中“追求高品质”成为主要消费趋势热点。

另外，1月22日京东超级品类日全天酒水总销售突破2018年11.11销售总额，是去年同期销售的350%。在这次超级品类日中，85后是春节前酒类消费主力，占比超过44%，北京市春节酒水备货热情最高，占比高达15%。

从品牌方面来看，京东超市酒水类目旗下，葡萄酒、白酒、洋酒、啤酒以及黄酒均表现不俗，五驾马车齐头并进。在白酒方面，洋河、五粮液、茅台、泸州老窖、牛栏山等品牌不断刷新销售记录，排名白酒销售TOP5，凭借着强大的产品号召力，在超级品类日当天收获颇丰。

葡萄酒品牌长城、张裕、拉菲、奔富、黄尾袋鼠等品牌也表现不俗，销量排名葡萄酒品类前5名。洋酒品牌中的马爹利、人头马，啤酒品牌中的百威、燕京啤酒，以及黄酒品牌中的古越龙山、女儿红等也在这次超级品类日中取得了亮眼的销售业绩。

-----东方财富网

2.3 茅台新品“燕京八景”正式发布

1月20日，由北京糖业烟酒集团主办的贵州茅台酒“燕京八景”发布会在北京隆重举行。

贵州茅台集团党委书记、董事长、总经理李保芳，党委委员、副总经理杨建军，首农食品集团党委书记、董事长王国丰，党委副书记、副董事长王瑶，中国酱酒界泰斗、原茅台集团名誉董事长季克良，中国著名白酒专家高景炎，中国酒业协会理事长王延才，中国酒类流通协会会长王新国，中国食品工业协会副秘书长马勇等一行应邀出席，首农食品集团、北京二商集团部分领导班子成员、相关职能部门负责人，以及北京糖业烟酒集团领导班子成员、各酒类经营单位负责人，各界文艺、文化名人，新闻媒体代表、部分茅台经销商和茅粉约200人出席活动，共同见证贵州茅台酒“燕京八景”华彩上市。

据悉，贵州茅台酒“燕京八景”是在贵州茅台集团的大力支持下，由北京糖酒集团历时一年时间开发的一款文化特色酒。以乾隆御定太液秋风、琼岛春阴、金台夕照、蓟门烟树等北京八大标志性人文景观为主题创作，将盛世古景与御诗名画融为一体，是文化与艺术的碰撞、地域与佳酿的融合。

-----糖酒快讯

2.4 澳英签协议：继续承认彼此生产商品和葡萄酒产品标准

SBS近日报道，澳洲和英国近日签署了一项协议，将使澳洲制造商和酿酒商在英国脱欧后对英国的出口贸易更有把握。不过，这项由高级专员（High Commissioner）布兰迪斯（George Brandis）和英国国际贸易大臣（British International Trade

Secretary) 福克斯 (Liam Fox) 18 日在伦敦签署的协议仍需在 3 月 29 日前由两国议会通过。

根据该协议, 澳洲酿酒商能够在英国脱欧后使用相同的标签、认证和制造工艺向英国和欧盟出口产品。英国还将接受澳洲的药品、汽车、医疗器械、食品和农产品进口认证标准。澳洲也将承认进口英国产品的英国标准。

-----中国葡萄酒资讯网

2.5 中国酒业协会发布保健酒新标准

1 月 23 日, 中国酒业协会批准发布的 T/CBJ5101-2019《保健酒》和 T/CBJ5102-2019《保健酒生产卫生规范》团体标准, 将自今年 2 月 1 日起正式实施。新规首次明确了保健酒的定义, 规定以蒸馏酒、发酵酒或食用酒精为基酒, 加入符合国家有关规定的原料、辅料或食品添加剂的保健酒, 应取得保健食品批号或备案, 并具有保健功能的饮料酒。适用于特定人群食用, 并具有调节机体的功能, 但不以治疗为目的, 并且对人体不产生任何急性、亚急性或慢性危害。标准实施后将有望改善保健酒行业“良莠不齐”的乱象。

-----食品科技网

2.6 2018 葡萄酒进口总量同比下降 8.95%, 总额增长 1.10%

根据最新数据显示, 2018 年, 全年及 12 月中国大陆地区葡萄酒(散装、瓶装、起泡酒)进口情况如下:

日期	总金额(美元)			总量(升)		
	2017	2018	同比	2017	2018	同比
12月	385,945,915	295,891,121	-23.33%	83,745,347	61,671,884	-26.36%
总计(2017/2018)	3,504,623,845	3,543,008,086	1.10%	786,976,997	716,549,335	-8.95%

2017 年到 2018 年, 五大葡萄酒来源国葡萄酒(散装、瓶装、起泡酒)进口情况如下:

进口来源国	2017年度(亿美元)	2018年度(亿美元)	增长率
法国	11.0256	10.0613	-8.75%
澳大利亚	7.283	7.0272	-3.51%
智利	3.2877	3.4355	4.50%
意大利	1.6136	1.5567	-3.53%
西班牙	1.9398	1.5493	-20.13%

-----食品资讯中心

2.7 2018 年中国白酒产量 871 万千升，增长 3%；四川省增 14%

2018 年 12 月，中国规模以上白酒企业产量 91.5 万千升，同比增长 0.5%；2018 年 1-12 月，中国规模以上白酒企业累计产量 871.2 万千升，同比增长 3.1%。

其中，2018 年 12 月，四川省规模以上白酒企业产量 38.4 万千升，同比增长 8.3%；2018 年 1-12 月，四川省规模以上白酒企业累计产量 358.3 万千升，同比增长 14.0%。

-----酿酒科技网

2.8 2014-2018 年间俄罗斯葡萄酒销量下降 13%，销售价格增长 37.2%

俄罗斯商务咨询网站 1 月 22 日报道，根据 BusinesStat 在 2019 年编制的俄罗斯葡萄酒市场分析所引数据，2014-2018 年间俄罗斯葡萄酒销量下降 13%：从 10.58 亿升降至 9.2 亿升。与此同时，销量指数每年呈负面动态，下降幅度介于 0.9%至 5.4%之间；销售价格增长 37.2%，从每升 314 卢布上涨至 431 卢布。期间 2015 年涨幅最高，由于卢布大幅贬值 56.1%，2015 年俄罗斯葡萄酒销售价格较 2014 年增长 19.3%。葡萄酒价格的不断上涨导致消费者购买量减少。在 2014 年每位消费者的购买量为 9.7 升，在 2018 年葡萄酒购买量降至 8.3 升。

在俄罗斯葡萄酒市场上，佐餐葡萄酒销量处于领先地位。2018 年其销量达 7.05 亿升，占俄罗斯葡萄酒销售总量的 76.7%。销量排在第二位的是香槟酒和起泡酒，销量为 2.01 亿升，占比 21.9%。2018 年俄罗斯特殊葡萄酒销量为 1320 万升，市场比重为 1.4%。总的来说，从 2014 年到 2018 年，特殊葡萄酒类别销量下降幅度最大，5 年间下跌 56%以上。2014-2018 年香槟酒和起泡酒销量下降了 20.3%。佐餐葡萄酒销量下降 9.0%。

-----糖酒快讯

2.9 黄鹤楼 2018 年销售额突破 10 亿元

2016 年，黄鹤楼酒业销售额达到了 6 亿元，2018 年企业销售额突破 10 亿元，缴纳税收 2 亿元。3 年来黄鹤楼酒业新增就业千人。

黄鹤楼酒业有限公司董事长许鹏表示，白酒作为一个传统行业，老品牌更加值得保留并传承下去。黄鹤楼酒业将坚持品质第一，让“黄鹤楼酒”这个百年品牌再次焕发时代光彩。围绕武汉市的经济发展目标，下一步黄鹤楼酒业还将在湖北襄阳建立小麦种植收购基地，在孝感建立大米和糯米种植收购基地，力争两年内销售额突破 20 亿元。同时企业还将依托自身庞大顾客群延长产业链，向健康文化旅游产业拓展，寻求新的利润增长点。

-----新华网

2.10 安井食品旗下一批撒尿肉丸被发现含有疑似非洲猪瘟病毒

上市公司安井食品发布1月22日公告称，旗下子公司泰州安井食品有限公司生产的批次为2018112450T撒尿肉丸疑似非洲猪瘟病毒核酸阳性。根据公告，安井食品目前尚未发现此次产品中含有疑似非洲猪瘟病毒的具体原因。

安井食品对此发布声明称，公司及各子公司猪产品的采购，均严格执行农业农村部有关非洲猪瘟防控要求及食品安全生产相关要求，原料合规、生产合法。公司及各子公司所采购的国内猪产品均来自非疫区，《动物检疫合格证明》、《肉品品质检验合格证》或报告等索证齐全，运输路径严格执行农业农村部的规定要求。公司及各子公司所采购的进口猪肉为正规海关进口产品，皆随附出入境检验检疫《入境货物检验检疫证明》。

“公司所处行业对非洲猪瘟检测能力存在不足，即便猪产品原料的采购全部来自非疫区且索证齐全，也可能存在原料已被污染的情况。”数据显示，安井食品2017年度营业收入为34.84亿元，归属于上市公司股东的净利润为2亿元。泰州安井2017年度生产撒尿肉丸0.9万吨，约占安井食品及各子公司当年全部产量的2.56%。2018年1-9月，安井食品的营业收入为29.4亿元；归属于上市公司股东的净利润为1.96亿元。

安井食品称，上游猪产品原料的整体管控能力和该事件的后续发展，是否及多大程度上影响到公司本期营收和盈利水平，存在不确定性风险，“历史上，公司没有出现由于发生原料产品疫情对生产经营造成重大负面影响的情况。”

-----食品资讯中心

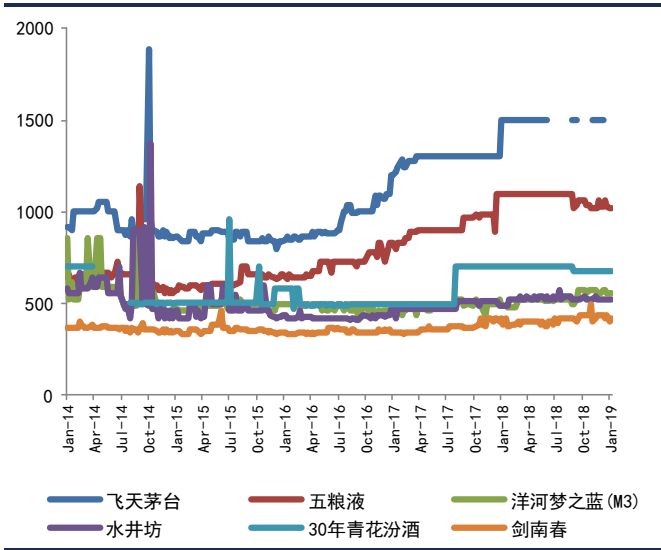
3. 本周观点

我们多次提出节前食品饮料板块尤其是白酒子板块的交易性机会，虽然行业的高增速不可期，但业绩相对稳健且不乏亮点，已披露的部分上市公司的业绩快报也验证了这一点，目前估值也已回落至相对低位，长期配置价值显现，再加上北上资金流入，助力食品饮料板块上升。

从长期角度来看，行业增速已经进入了新常态，作为传统的防御型行业，大多数子行业比如白酒、调味发酵品、保健品等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。

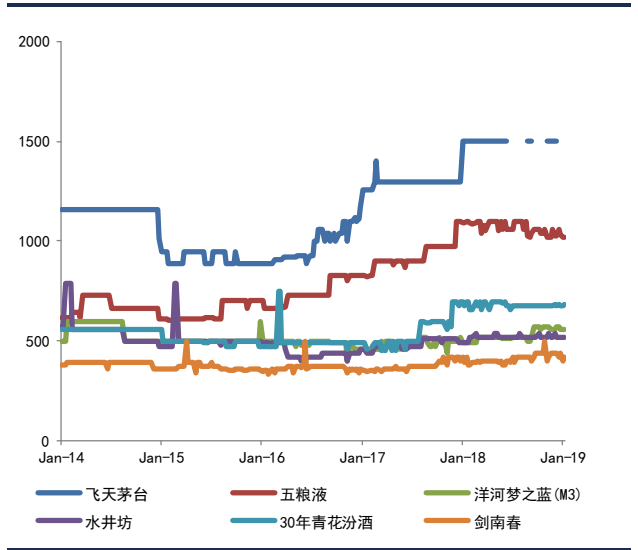
建议关注区域型白酒龙头、调味发酵品、休闲食品、保健品等以及此类行业中估值具有相对优势的上市公司，如贵州茅台、古井贡酒、好想你、中炬高新、千禾味业、汤臣倍健、西王食品等。

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

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

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。

免责条款

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>