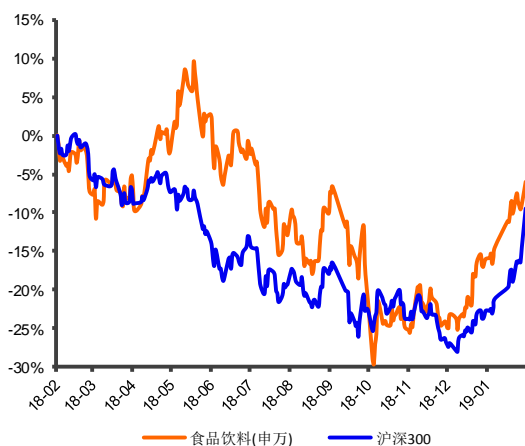


2019年2月26日

**稳中求胜—食品饮料行业周报 (0219-0225)**
**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	7.51	13.82	18.74
深证成指	8.14	20.26	26.17
创业板指	8.68	21.40	22.86
沪深300	8.23	17.11	23.88
SW食品饮料	1.64	11.88	22.36
SW饮料制造	1.46	14.16	26.84
SW食品加工	2.01	7.59	14.30

**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：**上周各大指数皆有不同程度的上涨，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+7.51%、+8.14%、+8.68%和+8.23%。申万28个一级指数皆取得了正收益，排名前三的分别为非银金融、通信和计算机，涨跌幅为+18.53%、+13.20%和+11.60%；上涨幅度排名后三位的是食品饮料、医药和公用事业，分别为+1.64%、+3.96%和+4.99%。食品饮料板块跑输沪深300指数6.59个百分点。除了受非洲猪瘟负面消息影响的肉制品板块下跌了0.82%，其他子板块都实现了正收益，涨跌幅排名前三的分别是其他酒类(+9.72%)、葡萄酒(+6.02%)和黄酒(+4.50%)，肉制品(-0.82%)、食品综合(+1.22%)和白酒(+1.25%)分列后三位。

● **行业及上市公司信息回顾：**2018年贵州白酒产业创下“四个第一”；整合经销商成立公司，华润雪花“动刀”渠道；珠江啤酒2018年营收40.39亿，同比增长7.33%；可口可乐旗下饮料公司推出柠檬啤酒；2018年意大利人在超市购买葡萄酒的数量显著减少；泸州老窖老字号特曲再次按下“调价键”；百威宣布：日本三宝乐啤酒正式进入中国市场；智利葡萄酒对外出口均价上升，中国仍是最大买家；2019年1月中国进口啤酒同比下降5.5%，出口啤酒同比增长12.8%；酱酒全国化正当时，中高端白酒中酱酒消费潮流已成；茅台集团全面停止贴牌、定制等3项业务。

● **本周观点：**由于热点板块的轮动效应，加上经过前期一波上涨，整体估值优势已不十分明显，上周食品饮料板块表现不佳，但仍有部分公司估值相对较低，可以择机进行配置。虽然19年经济增速放缓预期较强，但从长期来看，国民可支配收入长期增长的趋势仍未改变，消费者的代际变化使得其对高品质、品牌化、健康产品的需求难以下降。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，如五粮液、山西汾酒、好想你、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 食品饮料跑输沪深 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九.....	4
1.4 估值接近历史中位水平.....	5
2. 行业及公司动态回顾.....	5
2.1 2018 年贵州白酒产业创下“四个第一”.....	5
2.2 整合经销商成立公司，华润雪花“动刀”渠道.....	5
2.3 珠江啤酒 2018 年营收 40.39 亿，同比增长 7.33%.....	6
2.4 可口可乐旗下饮料公司推出柠檬啤酒.....	6
2.5 2018 年意大利人在超市购买葡萄酒的数量显著减少.....	7
2.6 泸州老窖老字号特曲再次按下“调价键”.....	7
2.7 百威宣布：日本三宝乐啤酒正式进入中国市场.....	7
2.8 智利葡萄酒对外出口均价上升，中国仍是最大买家.....	7
2.9 2019 年 1 月中国进口啤酒同比下降 5.5%，出口啤酒同比增长 12.8%.....	8
2.10 酱酒全国化正当时，中高端白酒中酱酒消费潮流已成.....	8
2.11 茅台集团全面停止贴牌、定制等 3 项业务.....	8
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）.....	9
图表 8：京东白酒价格（单位：元）.....	9

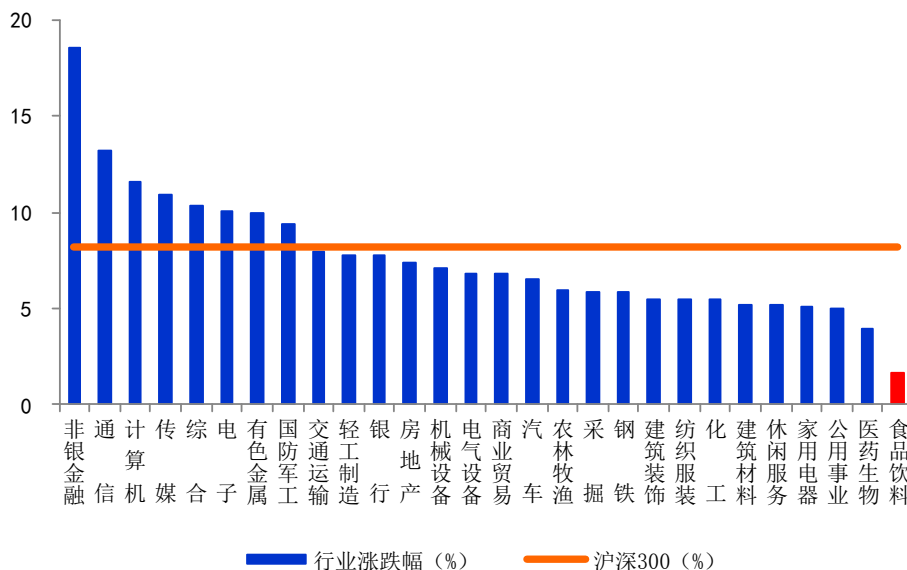
## 1. 市场行情回顾

### 1.1 上周 SW 食品饮料跑输沪深 300 指数

上周各大指数皆有不同程度的上涨，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+7.51%、+8.14%、+8.68%和+8.23%。

申万 28 个一级指数皆取得了正收益，排名前三的分别为非银金融、通信和计算机，涨跌幅为+18.53%、+13.20%和+11.60%；上涨幅度排名后三位的是食品饮料、医药和公用事业，分别为+1.64%、+3.96%和+4.99%。食品饮料板块跑输沪深 300 指数 6.59 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

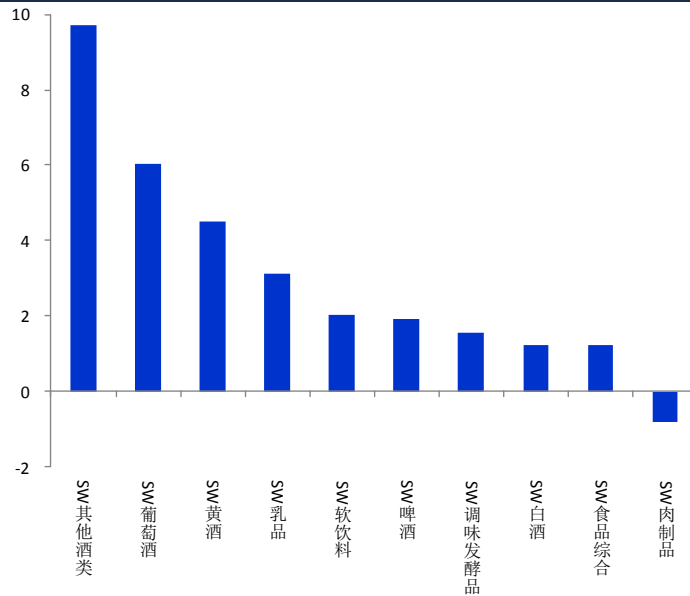
### 1.2 上周 SW 食品饮料各子板块表现

除了受非洲猪瘟负面消息影响的肉制品板块下跌了 0.82%，其他子板块都实现了正收益，涨跌幅排名前三的分别是其他酒类(+9.72%)、葡萄酒(+6.02%)和黄酒(+4.50%)，肉制品(-0.82%)、食品综合(+1.22%)和白酒(+1.25%)分列后三位。

由于热点板块轮动，加上经过这一波上涨整体估值优势已不十分明显，上周食品饮料板块表现不佳，但仍有部分公司估值相对较低，可以择机进行配置。

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，1 月阿里线上电商数据也印证了这一点，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：%）



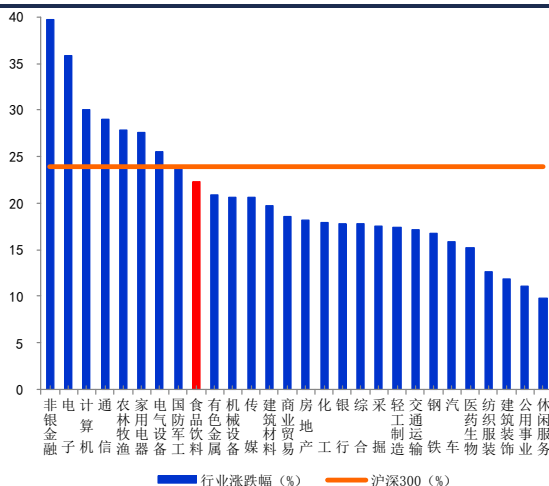
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

### 1.3 2019 年初至今 SW 食品饮料指数排名第九

2019 年元旦后至本周一，申万食品饮料指数上涨+22.36%，同期沪深 300 指数上涨 23.88%，食品饮料跑输大盘 1.52 个百分点，涨幅排名在申万 28 个一级行业指数中列第九位；排名前三的分别为非银金融、电子和计算机，涨跌幅为+39.70%、+35.82%和+30.02%；排名后三位的是休闲服务、公用事业和建筑装饰，分别为+9.80%、+11.03%和+11.91%。

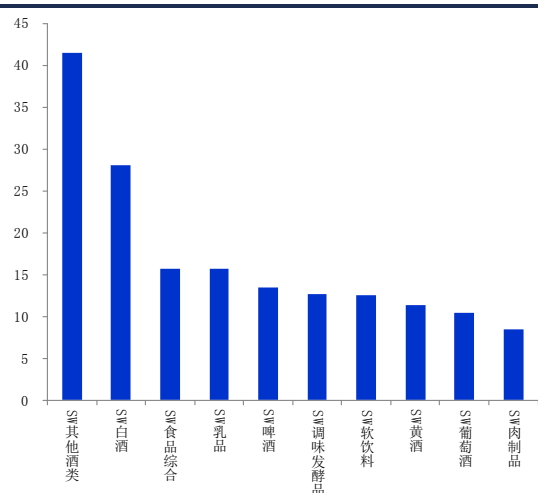
各子行业中，排名前三的分别是其他酒类（+41.53%）、白酒（+28.08%）和食品综合（+15.76%），肉制品（+8.43%）、葡萄酒（+10.44%）和黄酒（+11.39%）分列后三位。

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（%）

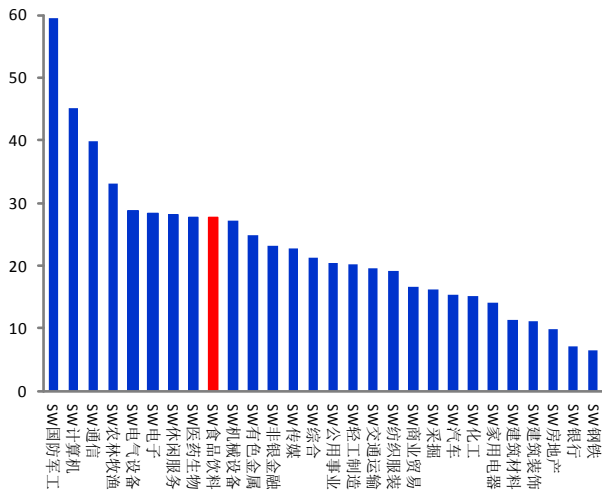


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

## 1.4 估值接近历史中位水平

截至 2019 年 2 月 25 日，食品饮料行业动态估值为 27.58X，在所有申万一级行业排中从高到低排第九位，较前期下降了四位，接近近四年的中等水平。

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 年贵州白酒产业创下“四个第一”

2018 年贵州省白酒产业以全国 3.5% 的产量，实现了全国 43% 的利润总额，完成增加值 898 亿元，占全省工业增加值的 24.2%，实现利润总额保持全国白酒行业第一位、出口创汇排名全国第一位、“双 11” 期间电商销售排名全国第一位、工业增加值排全省工业第一位等“四个第一”。同时，“一看三打造” 目标基本实现。2018 年茅台酒利润、市值分别继续超过保乐力加，持续保持“世界蒸馏酒第一品牌”。

此外，在 2018 年 12 月，贵州省出台《贵州省十大千亿级工业产业振兴行动方案》，《方案》明确提出，要以龙头为引领着力打造企业梯队，以市场为导向调整优化产品层次，以品牌为核心创新营销方式，不断提升产区品牌、企业品牌、产品品牌的竞争力。到 2020 年，贵州省白酒产量达到 50 万千升，白酒产值达到 1200 亿元；到 2022 年，白酒产量达到 80 万千升，白酒产值达到 1600 亿元。

-----中国酒业新闻网

### 2.2 整合经销商成立公司，华润雪花“动刀”渠道

“华润雪花将成都地区经销商进行了整合。”近日，有熟悉成都啤酒市场的酒业人

士向微酒记者透露，“相应区域的几个一批商整合成立了一个公司。这个公司厂家没有股份，但有主导权，市场费用投放和经营都由厂家指挥，经销商执行。”

华润雪花进行整合的主要目的，在于提高成都本地啤酒经销商的盈利水平。“成都这个地方，华润雪花具有绝对的霸主地位，庞大的销售网络保证了其市场占有率，让产品能直达消费者手中，渠道占有率、铺市率等表现都很不错。虽然华润雪花啤酒产品价格稳定，经销商产品利润还算可观，但是单兵作战资源消耗太大，纯利水平不高，这让经销商容易被其他没有这样强劲销售网络的竞品给‘拐走’。”

“进行整合后，经销商的盈利能力得到了很好的改善，这种改善主要就来源于整合后的仓储、物流等渠道成本的压缩。”经销商整合，并不是简单地将相应区域资源盘在一起，厂方应该制定恰当的利润分配方法作为“粘合剂”，实现各方的利益共享，打消部分经销商的后顾之忧，“搭建真正的利益共同体”，这样才能真正补全销售短板，实现体系优化。

-----佳酿网

### 2.3 珠江啤酒 2018 年营收 40.39 亿，同比增长 7.33%

2月25日晚间，珠江啤酒披露了2018年度业绩快报，公司去年全年实现营收40.39亿元，同比增长7.33%；实现营业利润4.62亿元，同比增长87.80%；实现净利润3.68亿元，同比增长98.39%；基本每股收益0.17元。

2018年在行业发展形势十分严峻、行业竞争环境更加激烈的情况下，公司啤酒酿造产业和啤酒文化“双主业”协同发展取得新成效。公司营业利润的增长主要是公司营业收入同比增长及财务费用同比下降所致。

相比之下，公司所处的啤酒行业并没有太亮眼的表现，国家统计局数据显示，2018年上半年全国实现啤酒产量2064万千升，同比增长1.2%。而A股多家啤酒企业业绩也均表现平稳，如龙头青岛啤酒2018年前三季度净利润增长12.32%，燕京啤酒同期则微增0.09%。而竞争力较弱的兰州黄河同期甚至亏损6755.04万元。

-----中国国际啤酒网

### 2.4 可口可乐旗下饮料公司推出柠檬啤酒

可口可乐公司旗下的斐济Paradise饮料公司将推出一款新的柠檬啤酒，目标顾客是那些平时不喝啤酒的人。这款名为Fiji Gold Moli的啤酒将于未来数周在斐济上市，有6罐和24罐包装，之后还会推出桶装包装。

此前，Paradise在2012年推出了Vonu Original，在2016年推出了Vonu Export。据该公司称，这是该公司位于斐济苏瓦的酿酒厂正在进行创新的一系列新风格之一。



Paradise 公司总经理 Mike Spencer 说：“Fiji Gold Moli 是一种清爽的、柠檬味的饮料，与斐济最受欢迎的饮料 Fiji Gold Moli 不同。我们早在 1998 年就推出了这款啤酒，并迅速走红。”

-----糖酒快讯

## 2. 52018 年意大利人在超市购买葡萄酒的数量显著减少

世界行业研究中心（IRI）近日发布的一项报告显示，2018 年意大利国内大型零售渠道（GDO）中葡萄酒的销售总量相比 2017 年减少了 5.6%，约为 4.8 亿升。但是，由于 2018 年葡萄酒均价同比增长了 7.9%，约为 3.4 欧元/升，因此 2018 年意大利国内大型零售渠道的葡萄酒销售总额同比依然略增了 1.9%，达到 16 亿欧元。

这一结论是基于对 2018 年一整年间意大利国内各大小超市的葡萄酒营业数据的监测、分析而得出。在超市渠道之外，能带来更多葡萄酒体验、更专业的新型葡萄酒零售终端正在逐渐跃升为意大利国内葡萄酒消费的重要场所之一。

-----食品科技网

## 2.6 泸州老窖老字号特曲再次按下“调价键”

河南区域继年前 1 月 18 日正式执行调整 52 度老字号特曲结算价之后，2 月 19 日，再次按下针对终端和消费者的“调价键”，发布《关于建议执行 52 度老字号特曲终端及消费者价格的函》，其核心要点为：

1、目的是进一步规范渠道价格体系，切实保障各级渠道利润，从 2019 年 2 月 19 日起执行新的价格体系；

2、渠道层面：酒行、餐饮、商超在原供价基础上，上调 20 元/500ml；

3、消费者层面：建议消费者成交价 52 度不低于 238 元/500ml。

-----搜狐财经

## 2.7 百威宣布：日本三宝乐啤酒正式进入中国市场

2 月 20 日，百威在沪举办了新闻发布会，宣布日本传奇啤酒品牌三宝乐啤酒正式进入中国市场。“作为啤酒行业的领导者，ABI 一直致力于为中国消费者带来不同风格的啤酒选择。我们希望通过此次合作透过双方各自的优势，打造和引领亚洲啤酒风格，以更好地满足中国市场多样化的需求，为消费者提供更优质的啤酒体验选择。”百威中国区总裁福瑞德先生在发布会中说道。据悉，作为全球领先的啤酒酿造商，百威已将全球不少产地、风格各异、口感卓越的进口啤酒引入中国销售。

-----中国国际啤酒网

## 2.8 智利葡萄酒对外出口均价上升，中国仍是最大买家

日前，智利葡萄酒协会（Asociación de Vinos de Chile）发布的年度报告显示，

智利葡萄酒对外出口量略有下降，但均价有所升高，整体情况良好。无论是出口量还是出口额，中国均为智利葡萄酒首要出口目的地。

中国仍是智利葡萄酒出口第一大目的地，出口量为 810 万箱，占瓶装葡萄酒出口总量的 15%，出口额达 2.54 亿美元，占 16%。其次是美国、日本、英国和巴西，出口量和出口额占比均为 10%和 9%。此外，与 2017 年相比，韩国(+16.6%)、墨西哥(+16%)、英国(+7.8%)和爱尔兰(+6.7%)的出口额增幅最大。

-----糖酒快讯

## 2. 92019 年 1 月中国进口啤酒同比下降 5.5%，出口啤酒同比增长 12.8%

2019 年 1 月，中国进口啤酒 5.6334 万千升，同比下降 5.5%；金额为 4.3237 亿元（人民币），同比增长 1.3%；出口啤酒 3.404 万千升，同比增长 12.8%；金额为 1.4316 亿元（人民币），同比增长 7.6%。

-----搜狐财经

## 2.10 酱酒全国化正当时，中高端白酒中酱酒消费潮流已成

酱酒由于其独特属性，天生具备全国化和中高端的基因。除贵州酱酒大本营市场外，全国大部分省份的酱酒消费氛围已经形成，北京、河南、山东、江苏、广东、上海、浙江、福建、广西等省份酱酒市场开始起量，其他省份的酱酒消费也遍地开花。据左右脑观察，上述这几个酱酒消费大省的酱酒消费人群，已经由五年前的约 10%占比已经提升到目前 20%左右。别看这 10 个点的提升，这代表着有数千万甚至上亿消费者进入酱酒消费大潮，全国主流市场的酱酒消费趋势已经形成，这股洪流将给酱酒市场带来十年以上的消费红利。尤其在高端和超高端消费人群，酱酒占比已经过半，茅台股份公司一年的销售量(不是销售收入)已经超过了五粮液+国窖 1573+水井坊三家酒企股份公司销售量的总和。

总体来看，全国酱酒市场南方好于北方，经济发达区域好于不发达区域。同时，其它香型的部分核心消费人群开始出现规模性倒戈，进入酱酒消费。

-----糖酒快讯

## 2.11 茅台集团全面停止贴牌、定制等 3 项业务

贵州茅台集团于 2 月 18 日下发《茅台集团关于全面停止定制、贴牌和未经审批产品业务的通知》，要求全面停止包括茅台酒在内的各子公司定制、贴牌和未经审批产品所涉业务，相关产品和包材在未经集团允许的情况下，就地封存，不再生产和销售。

此外，茅台集团在文件中还对旗下白金酒公司做出重罚，根据“通知”，茅台集团白金酒公司在生产经营中屡次违反茅台集团品牌管理规定，近日又出现重大违规行为，



对茅台的品牌声誉造成了严重影响。茅台集团决定不再授权白金酒公司使用集团知识产权，生产业务由保健酒业公司接管。

值得注意的是，春节刚过，茅台方面便以集团的名义放出如此大招，由此可见茅台集团在品牌管理方面的“零容忍”。同时规定全面停止包括茅台酒在内的各子公司定制、贴牌和未经审批产品所涉业务，也可看出这一举措将会让茅台的品牌力更加集中。

行业分析人士认为，在这个时间节点出台这样一份通知，可以看出茅台已经在谋划后千亿时代，伴随着茅台集团千亿目标的实现，后千亿时代茅台的发展动力将更加依靠品牌力来带动，让品牌和产品更聚焦，集中资源和精力做强做大主业。

-----佳酿网

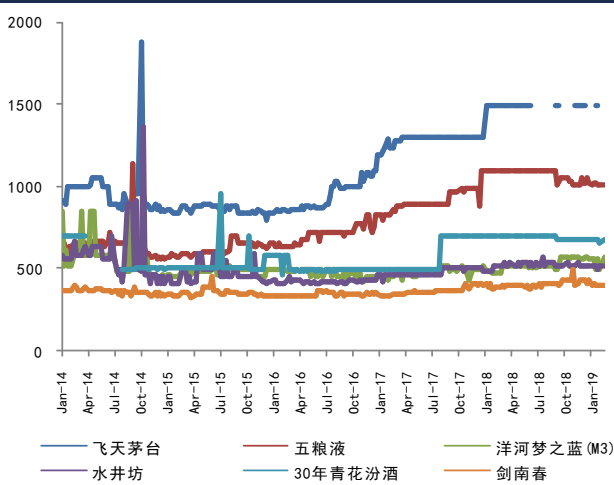
### 3. 本周观点

由于热点板块轮动，加上经过这一波上涨整体估值优势已不十分明显，上周食品饮料板块表现不佳，但仍有部分公司估值相对较低，可以择机进行配置。

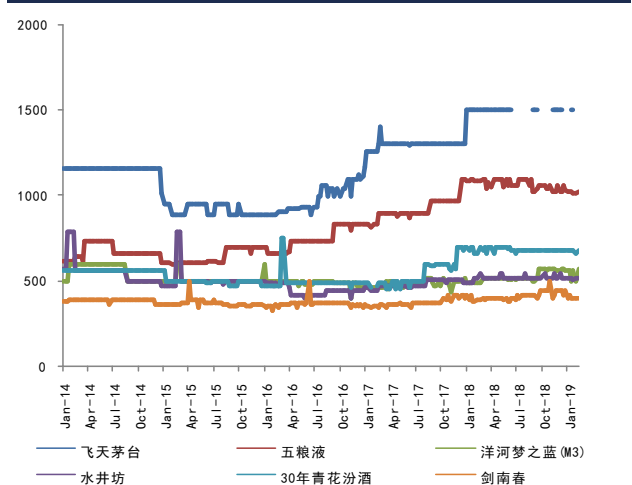
虽然 19 年经济增速放缓预期较强，但从长期来看，国民可支配收入长期增长的趋势仍未改变，消费者的代际变化使得其对高品质、品牌化、健康产品的需求难以下降。

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，如五粮液、山西汾酒、好想你、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） 图表 8：京东白酒价格（单位：元）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部



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>