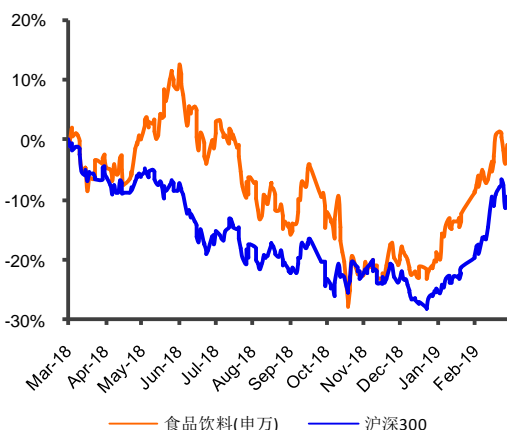


2019年3月12日

## 稳中求胜—食品饮料行业周报 (0305-0311)

**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	-0.02	15.61	21.38
深证成指	3.41	26.29	34.04
创业板指	6.67	35.91	38.17
沪深300	-1.69	14.86	23.89
SW食品饮料	-2.21	12.96	25.71
SW饮料制造	-2.40	14.54	30.91
SW食品加工	-1.81	9.88	16.37

**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:** 上周各大指数涨跌不一, 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-0.02%、+3.41%、+6.67%和-1.69%。申万 28 个一级指数中大部分都取得了正收益, 排名前三的分别为计算机、农林牧渔、和通信, 涨跌幅为+13.24%、+10.03%和+8.41%; 上涨幅度排名后三位的是银行、食品饮料和非银金融, 分别为-4.87%、-2.21%和-1.43%。食品饮料板块跑输沪深 300 指数 0.52 个百分点。子板块也表现各异, 总体上落后于上周, 涨跌幅排名前三的分别是软饮料 (+2.94%)、葡萄酒 (+2.31%) 和肉制品 (+1.73%), 啤酒 (-3.92%)、调味发酵品 (-3.39%) 和乳品 (-2.84%) 分列后三位。

● **行业及上市公司信息回顾:** 调味品行业将以 10%左右的增速增长, 2020 年规模有望突破 4000 亿元; 2018 年居民人均消费支出中食品饮料位居第一; 美国媒体报道 19 款酒含有致癌成份草甘膦; 欧睿: 影响包装食品策略的五大健康趋势; 无乳制品和燕麦奶品类持续增长, 达能再推燕麦系列冷冻甜点; BLOOMBERG 预测 2019 全球葡萄酒市场七大发展趋势; 聚焦 2019 年啤酒市场三大趋势, 年轻人成为新的市场争夺焦点; 嘉士伯投资京 A: 投身中国精酿啤酒棋局; 1919 发布业绩快报: 2018 年营业收入突破 40 亿; 2018 年烈酒、啤酒进口量呈两位数增长, 葡萄酒下滑; 衡水老白干部分高端产品涨价; 喜力集团宣布裁员 15%。

● **本周观点:** 上周食品饮料板块表现欠佳, 主要是一方面, 受科创板和板块轮动的影响, 市场风格切换, 另一方面北上资金短期出现净流出, 再加上前期有了较大涨幅, 小幅回调在所难免。但我们认为, 食品饮料始终是相对受外资青睐的板块, 短期内估值回调更有利于下一步的扎实上涨, 长期来看, 板块中仍有部分优质公司估值相对较低, 可以择机进行配置。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十四.....	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 啤酒行业高端化趋势渐显，加剧分化进程.....	5
2.2 中消协调查报告：纯母乳喂养婴儿占比不到半数.....	6
2.3 智利拟在圣尼古拉斯建首个中国水果实验示范农场.....	6
2.4 俄罗斯解除对中国 28 家宠物食品公司的临时进口限令.....	7
2.5 外资啤酒加速中国市场本土化，中国啤酒行业复苏正当时.....	7
2.6 连亏减值 10.6 亿，有机奶龙头圣牧逆势 3 亿收购 12 家牧场.....	7
2.7 2019 年宜宾市翠屏区将建设五粮液酿酒专用粮基地 12 万亩.....	8
2.8 葡萄收成大减澳酿酒业受影响.....	8
2.9 2018 年广东省酒类生产总产量约 400.91 万千升，销售总额约 586 亿元.....	8
2.10 威龙澳大利亚葡萄园开始首次收割.....	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

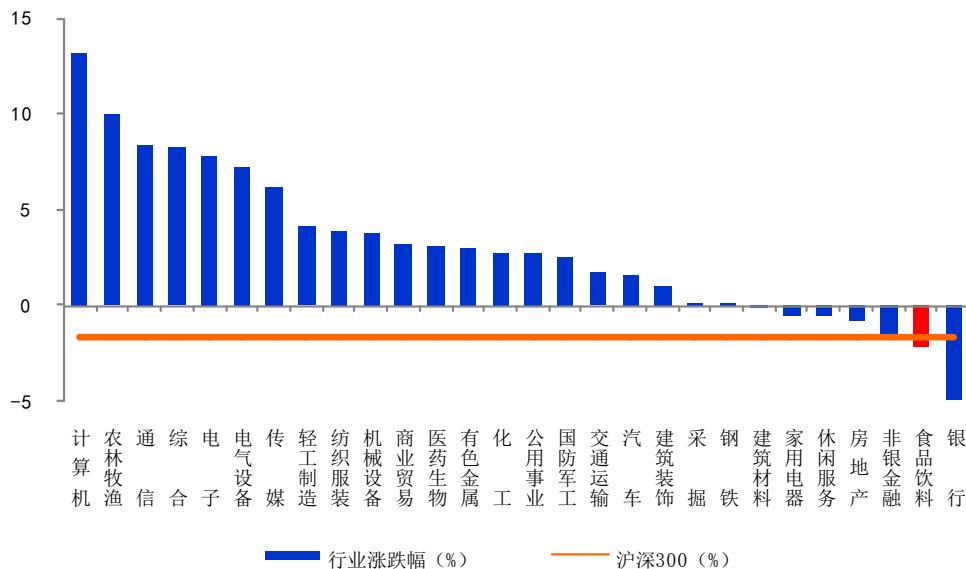
## 1. 市场行情回顾

### 1.1 上周 SW 食品饮料跑输沪深 300 指数

上周各大指数涨跌不一，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-0.02%、+3.41%、+6.67%和-1.69%。

申万 28 个一级指数中大部分都取得了正收益，排名前三的分别为计算机、农林牧渔、和通信，涨跌幅为+13.24%、+10.03%和+8.41%；上涨幅度排名后三位的是银行、食品饮料和非银金融，分别为-4.87%、-2.21%和-1.43%。食品饮料板块跑输沪深 300 指数 0.52 个百分点。

图表 1：上周 SW 一级行业指数排名（单位：%）



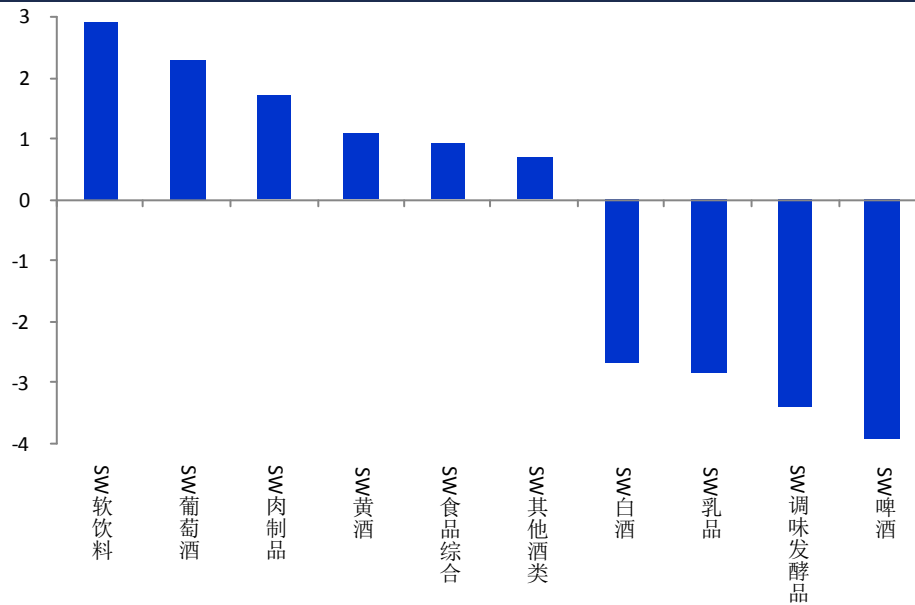
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

### 1.2 上周 SW 食品饮料各子板块表现

子板块也表现各异，总体上落后于上周，涨跌幅排名前三的分别是软饮料(+2.94%)、葡萄酒(+2.31%)和肉制品(+1.73%)，啤酒(-3.92%)、调味发酵品(-3.39%)和乳品(-2.84%)分列后三位。

上周食品饮料板块表现欠佳，主要是一方面，受科创板和板块轮动的影响，市场风格切换，另一方面北上资金短期出现净流出，再加上前期有了较大涨幅，小幅回调在所难免。但我们认为，食品饮料始终是相对受外资青睐的板块，短期内估值回调更有利于下一步的扎实上涨，长期来看，板块中仍有部分优质公司估值相对较低，可以择机进行配置。

图表 2：上周 SW 食品饮料各子板块排名（单位：%）



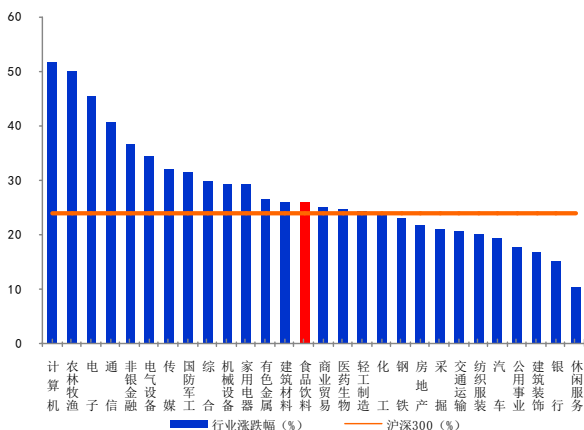
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

### 1.3 2019 年初至今 SW 食品饮料指数排名第十四

2019 年元旦后至本周一，申万食品饮料指数上涨+25.71%，同期沪深 300 指数上涨 23.89%，食品饮料跑赢大盘 1.82 个百分点，涨幅排名在申万 28 个一级行业指数中列第十四位；排名前三的分别为计算机、农林牧渔和电子，涨跌幅为+51.52%、+50.14%和+45.40%；排名后三位的是休闲服务、银行和建筑装饰，分别为+10.35%、+15.14%和+16.50%。

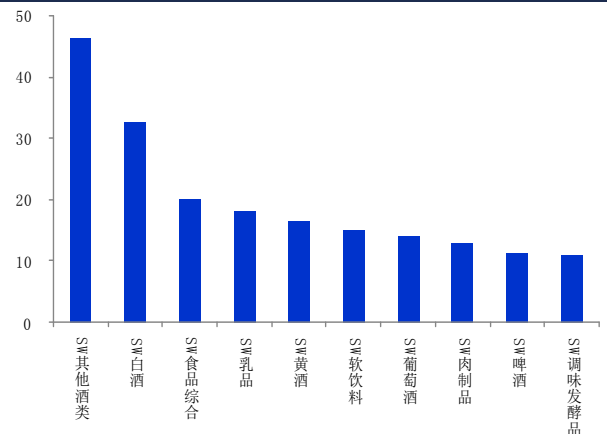
各子行业中，排名前三的分别是其他酒类（+46.35%）、白酒（+32.54%）和食品综合（+20.11%），调味发酵品（+10.92%）、啤酒（+11.12%）和肉制品（+12.86%）分列后三位。

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（%）

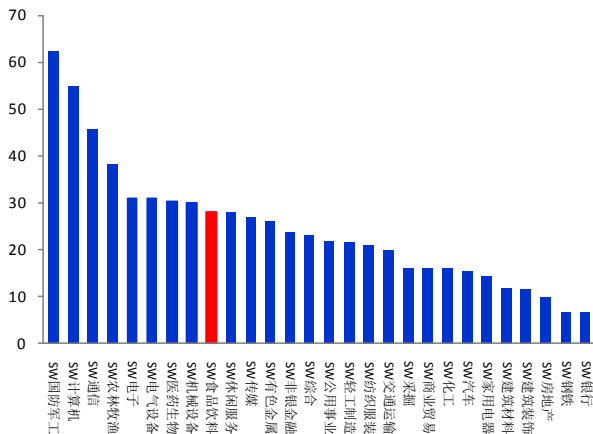


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

## 1.4 估值接近历史中位水平

截至 2019 年 3 月 11 日，食品饮料行业动态估值为 28.19X，在所有申万一级行业排中从高到低排第九位，与上期持平，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 啤酒行业高端化趋势渐显，加剧分化进程

近日，百威英博公布了 2018 年财报，其中高端啤酒成为百威英博重要增长点。事实上，过去靠几元钱一瓶啤酒“打江山”的时代早就过去，啤酒高端化已逐渐成为业内共识，这个细分市场的竞争越来越激烈，国内外啤酒企业以收购、提价、推新品等不同方式打造高端产品线。在低端啤酒萎缩、巨头加码高端产品的强者愈强趋势下，啤酒行业的分化正在加剧。

资深啤酒行业分析师方刚认为，2019 年啤酒企业利润将出现转折，未来啤酒企业利润将飘红。具体表现在三个方面，一是啤酒行业涨价潮不断；二是啤酒企业纷纷调整产品结构，向中高端集结；三是啤酒企业近年都在关闭工厂减少无效产能。

中信建投研报中则指出，从市场情况看，主要啤酒企业自 2018 年开始，密集针对中高端价格带推新品、立品牌，并且随着消费高端化势头强劲，中高端细分市场已然成为竞争新战场。中国啤酒市场已经跨过总量成长期，当前消费总量基本稳定，或有小幅波动。行业未来发展主题将是吨价和利润率提升，这将成为驱动行业总收入、总利润增长的强劲因素。

-----中国国际啤酒网

## 2.2 中消协调查报告：纯母乳喂养婴儿占比不到半数

7日在北京发布的一份报告显示，目前婴儿纯母乳喂养的占比不到一半，“产假短或工作忙”是造成母乳喂养偏低的首要因素。

中国消费者协会发布的《2018年母乳代用品宣传和销售行为调查报告》显示，与十年前相比，纯母乳喂养比例有所下降。2018年，49.05%的婴儿母亲选择纯母乳喂养，2007年这一比例为52.4%。

报告分析称，婴儿母亲不准备或没有坚持纯母乳喂养婴儿至6个月，“产假短或工作忙”“母乳不足”是造成母乳喂养偏低的主要原因。不难想象，女性工作节奏快、工作压力大，母乳喂养时间不充分成为广大婴儿母亲的担忧。

同时也要看到，相比于十年前，认为配方奶粉“方便简单、营养丰富”的母亲比例有了大幅度的提升，还有大量女性更为关注自身体型而选用母乳代用品。

-----中国商网

## 2.3 智利拟在圣尼古拉斯建首个中国水果实验示范农场

智利水果生产者联合会(Fedefruta)主席豪尔赫·巴伦苏埃拉(Jorge Valenzuela)近日表示，智利首个中国水果实验示范农场很有可能落户努布雷大区(Región de Ñuble)的圣尼古拉斯市(San Nicolás)。

智利网站“La Discusion”3月9日报道，巴伦苏埃拉近日到访了该地区，旨在了解其土地特征，分析项目可行性，该项目希望在智利培育中国水果品种，以期在未来进行大规模生产。此外，他还与该地区政府、农业负责人和生产业者代表举行了会谈。

此外，巴伦苏埃拉指出，他们未来将在中国水果实验示范农场尝试种植那些尚未在智利开发的中国水果品种。“目前，我们向中国出口西方水果和蔬菜，但中国也消费东方品种。因此，我们的目标之一是，看种植的新作物如何适应智利环境，依靠智利的气候和商业规模，是否可以生产并出口其中的部分品种。”他说。

巴伦苏埃拉表示：“我们面向未来50年的发展。新水果实验示范农场将有几个发展目标，我们希望将中国文化和技术融入其中。”

关于农场规模，巴伦苏埃拉解释，虽然这是个实验农场，但如何有效量产是他们面临的挑战，这与智利农业研究所(INIA)在圣地亚哥首都大区(RM)建立的中国蔬菜实验示范农场不同，后者是中国-智利农业科技研发中心(Centro de I+D Chile - China de Ciencia y Tecnología Agropecuaria)项目的一部分。

-----食品资讯中心



## 2.4 俄罗斯解除对中国 28 家宠物食品公司的临时进口禁令

2019 年 3 月 6 日，俄罗斯兽医和植物检疫监督局 Roselkhozadzor 在其官网中发布第 Φ C -K C -7/5820 指令，解除对 28 家中国宠物食品的临时进口禁令。

该指令内容称：允许从中国境内向俄罗斯供应动物饲料，但不包括含有猪肉及其副产品的饲料和饲料添加剂。

其中，28 家企业名单包括了中宠、佩蒂、锦华、路斯、锦恒、益和、华亨等 28 家宠物食品生产商。

-----食品伙伴网

## 2.5 外资啤酒加速中国市场本土化，中国啤酒行业复苏正当时

外资啤酒企业正在加速中国市场的本土化，啤酒板块复苏正当时，中国啤酒行业的转型升级将在 2019 年获得更大推进。

据中国海关最新数据，2019 年 1 月中国啤酒进口量为 56334 千升，同比下降 5.5%。业内人士分析称，这与进口啤酒的库存较大有一定关系，也与中国啤酒市场自身的转型、升级、强大有关系，“外资啤酒会以更多方式实现在中国市场的本土化，而不是只把产品卖进来。”据统计数据，2018 年全球啤酒产量 19517 万吨，中国 4423 万吨，占比 22%。

一位业内专业人士分析称，啤酒行业提价存在 1 年左右的滞后效应，主要是当年提价只能覆盖成本上涨，次年成本平稳提价效应才能更明显体现，“相比 2008 年提价的核心驱动力在于成本上涨，更深层次的原因在于行业进入成熟期之后，啤酒企业的内在盈利需求不断提升，内在需求点已从量向质转变，集体提价默契更足。”

另一方面，该专业人士认为，在啤酒营业成本中，大麦占比 10%~15%，瓦楞纸占比 5%，玻璃瓶占比约 40%，虽然预计 2019 年大麦价格将受澳大利亚减产影响而同比上涨 20%，但瓦楞纸价格至少下跌 10%~20%，玻璃瓶价格预计微跌 5%~10%，总体来看，即使考虑人工成本及其他成本总体呈上涨趋势，啤酒行业营业成本将下降 2%~3% 左右。业内人士认为，啤酒板块复苏正当时，行业的转型升级将在 2019 年获得更大推进。

-----中国国际啤酒网

## 2.6 连亏减值 10.6 亿，有机奶龙头圣牧逆势 3 亿收购 12 家牧场

3 月 10 日晚间，中国圣牧（01432）发布公告称，圣牧旗下子公司圣牧高科将收购 12 家牧场公司少数股东自然人持有的股份，收购金额为 3 亿元。

资料显示，中国圣牧被称为“有机奶第一股”，是由原蒙牛乳业 CEO 姚同山于 2009 年创办。主要以自有品牌有机常温奶和原奶的销售作为主要业务，其有机奶产品是其拳头产品，在有机奶市场占有主导地位。相关工作人员透露，截至 2018 年中旬，中国圣牧上半年生产有机奶 24.5 万吨，拥有奶牛 11.7 万头，其中有机奶就有近 9 万头。

据中国经济周刊报道，自 2016 年，圣牧的业绩就开始下滑，该年的净利润为 6.8 亿元，同比下降 15%。此后的 2017 年，圣牧更是出现净亏损，亏损金额高达 9.86 亿元，同比下降 244.8%。圣牧高科此前发布 2018 年年度业绩预告显示，经初步估算，预计 2018 年归属母公司股东的净利润为亏损，具体金额暂未透露。

乳业专家王丁棉告诉红星新闻记者，随着整个上游产业进入寒冬期，奶源过剩成了所有大型牧场的主要问题，中国圣牧也未能幸免。其最大问题是把有高端价值的有机奶卖成了“白菜价”，一款有机奶的终端价格最终可能比普通的牛奶还便宜。

乳业分析师表示宋亮则认为，实际上此次收购资产的相关事宜，背后的推动者应该是蒙牛，蒙牛在改造中国圣牧。把 12 个牧场的自然人股东权益收过来，目的是要优化中国圣牧的股权结构，为进一步通过资本市场融资做准备。

-----食品资讯中心

## 2.7 2019 年宜宾市翠屏区将建设五粮液酿酒专用粮基地 12 万亩

3 月 5 日，记者从 2019 年宜宾市翠屏区春耕生产暨五粮液酿酒专用粮基地建设工作会议上获悉，今年翠屏区将打造五粮液酿酒专用粮基地 12 万亩，有力推进现代农业园区建设和乡村振兴。

会议强调，开展五粮液酿酒专用粮基地建设是实施乡村振兴和推进白酒产业高质量发展、助农增收的重点项目，各项目乡镇和街道办事处要按照农业园区和高标准农田要求开展核心示范片建设，务实推进基地和产品的绿色或有机认证工作，推进五粮液酿酒专用粮基地本地化、专用化、有机化。

-----糖酒快讯

## 2.8 葡萄收成大减澳酒业受影响

炎热的夏季令到澳洲葡萄的收成大受影响，产量料会大幅下降至多年以来的最低水平。据估计，今年澳洲自上年冬季以来干旱和酷热的天气令到作物枯萎和收成受压，葡萄的产量料会下跌至纪录的低位。按照 RABOBANK 在今年 1 月份的预测，澳洲整体的葡萄产量将会下跌约 5%，至 170 万吨。但在炎热天气持续的现况下，该行业估计今年的收成不会超过 160 万吨。

-----食品资讯中心

## 2.9 2018 年广东省酒类生产总产量约 400.91 万千升，销售总额约 586 亿元

3 月 6—8 日，“2019 广东酒业大会暨四届三次会员代表大会”在广东河源市召开，通报了 2018 年全国酒类行业情况和广东省酒类生产和市场情况。2018 年广东省酒类生产总产量约 400.91 万千升，同比下降 4.59%，销售总额约 186 亿；其中啤酒总产量约 376.38 万千升，同比下降 5.05%；白酒总产量 21.39 万千升，同比增长 3.58%；黄酒、露酒及其它酒 3.14 万千升，同比下降 0.63%。酒类销售总额约 586 亿元（以出厂价计



算),其中高价位酒类产品(600元以上)约占20%,全年销售同比下降1.34%;中价位酒类产品(100~600元)约占30%,全年销售同比增长3.16%;低价位酒类产品(100元以下)约占50%,全年销售同比下降5.41%。其中国产白酒销售总额235亿元,啤酒销售总额156亿元,进口烈性酒89亿元,进口及国产葡萄酒106亿元。

-----糖酒快讯

## 2.10 威龙澳大利亚葡萄园开始首次收割

据报道,威龙在澳大利亚山莱西亚地区收购葡萄园和建立酒庄后,开始第一次收获葡萄,并在澳大利亚维州西北部的米祖拉镇附近的酒庄榨葡萄汁。但生产的葡萄酒将不进入澳洲市场,全部出口海外。

澳洲业务总经理扎皮亚表示,计划在今年底给新生产的葡萄酒装瓶,并于2020年元月在中国农历新年期间销售。此外,威龙公司计划进一步扩大在维州酒庄的生产能力。资料显示,其目前当地每年最多可压榨17万吨葡萄,公司已筹集1.2亿元资金,准备进一步扩大生产能力。

-----搜狐财经

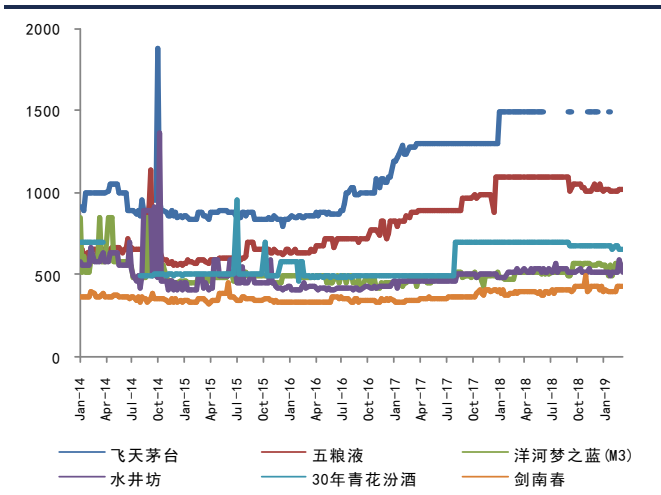
## 3. 本周观点

上周食品饮料板块表现欠佳,主要是一方面,受科创板和板块轮动的影响,市场风格切换,另一方面北上资金短期出现净流出,再加上前期有了较大涨幅,小幅回调在所难免。但我们认为,食品饮料始终是相对受外资青睐的板块,短期内估值回调更有利于下一步的扎实上涨,长期来看,板块中仍有部分优质公司估值相对较低,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,随着人民生活水平提高,消费群体的迭代,消费方式的改变,加上政策导向,稳定增长的判断依然成立,对消费品高品质、品牌化、健康产品的需求难以下降。

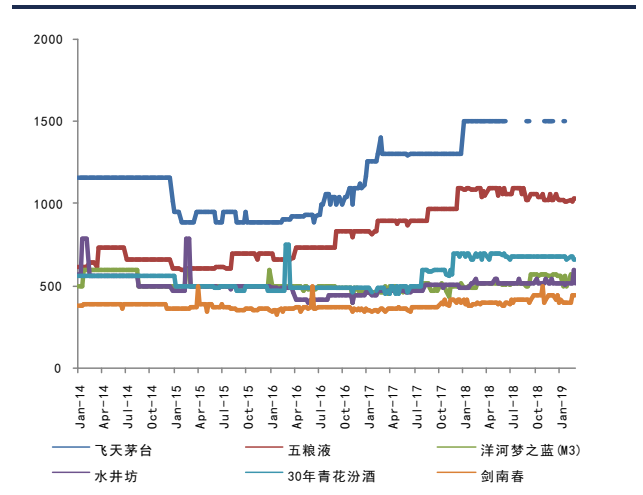
建议关注区域型白酒龙头、调味发酵品、休闲食品、保健品等以及此类行业中估值具有相对优势的上市公司,如五粮液、山西汾酒、好想你、千禾味业、汤臣倍健、西王食品等。

图表 7：一号店白酒价格（单位：元）



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>