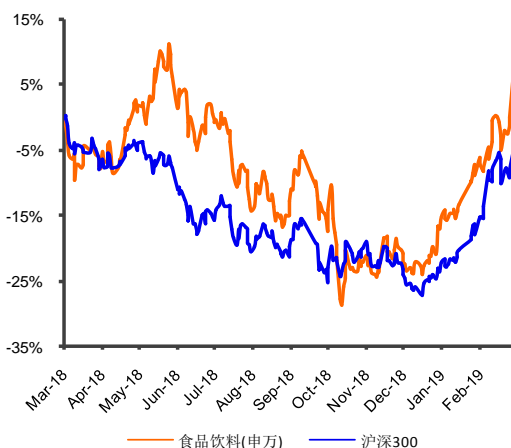


2019年3月19日

稳中求胜—食品饮料行业周报 (0312-0318)
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	2.29	15.44	24.16
深证成指	1.43	21.14	35.96
创业板指	-1.20	25.72	36.51
沪深300	3.27	15.37	27.94
SW食品饮料	8.39	16.47	36.27
SW饮料制造	9.64	18.49	43.54
SW食品加工	5.85	12.41	23.17

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+2.29%、+1.43%、-1.20%和+3.27%。申万28个一级指数中，排名前三的分别为食品饮料、房地产和建筑材料，涨跌幅为+8.39%、+7.38%和+4.43%；上涨幅度排名后三位的是计算机、通信和电子，分别为-4.68%、-3.46%和-2.52%。食品饮料板块表现亮眼，大幅跑赢沪深300指数5.13个百分点。各子板块都取得了正收益，涨跌幅排名前三的分别是白酒(+2.94%)、其他酒类(+2.31%)和啤酒(+1.73%)，肉制品(+3.50%)、葡萄酒(+4.42%)和黄酒(+4.55%)分列后三位。

● **行业及上市公司信息回顾：**澳优乳业2018年净利5.8亿元，增长88.7%；美国啤酒销量下滑，酒商被迫推非酒精饮料；全国酿酒行业2018年规模以上企业实现利润总额1476.45亿元；五粮液文创脸谱酒“谱白”亮相春糖；牛栏山2018年营收92.8亿元，同比增长43.82%；广东2018年酒类销售总额586亿，珠三角仍是消费主阵地；五粮液公开部分国际化成绩单；BUBS携手贝因美开启中国市场新篇章；伊利产业不止乳制品，欲建食品王国。

● **本周观点：**上周食品饮料板块表现亮眼，一方面，受板块轮动影响，市场风格切换，北上资金流入也带来人气，但最主要还是行业及公司本身业绩有保障。正如我们一直坚持的看法，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，食品饮料大多数子行业的基本面还是可以确定的。再加上一直是相对受外资青睐的板块，短期内估值可能会回调，但更有利于下一步的扎实上涨，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五	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 澳优乳业 2018 年净利 5.8 亿元，增长 88.7%	5
2.2 美国啤酒销量下滑，酒商被迫推非酒精饮料	6
2.3 全国酿酒行业 2018 年规模以上企业实现利润总额 1476.45 亿元	6
2.4 五粮液文创脸谱酒“谱白”将亮相春糖	6
2.5 牛栏山 2018 年营收 92.8 亿元，同比增长 43.82%	7
2.6 广东 2018 年酒类销售总额 586 亿，珠三角仍是消费主阵地	7
2.7 五粮液公开部分国际化成绩单	8
2.8 Bubs 携手贝因美开启中国市场新篇章	8
2.9 伊利产业不止乳制品，欲建食品王国	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

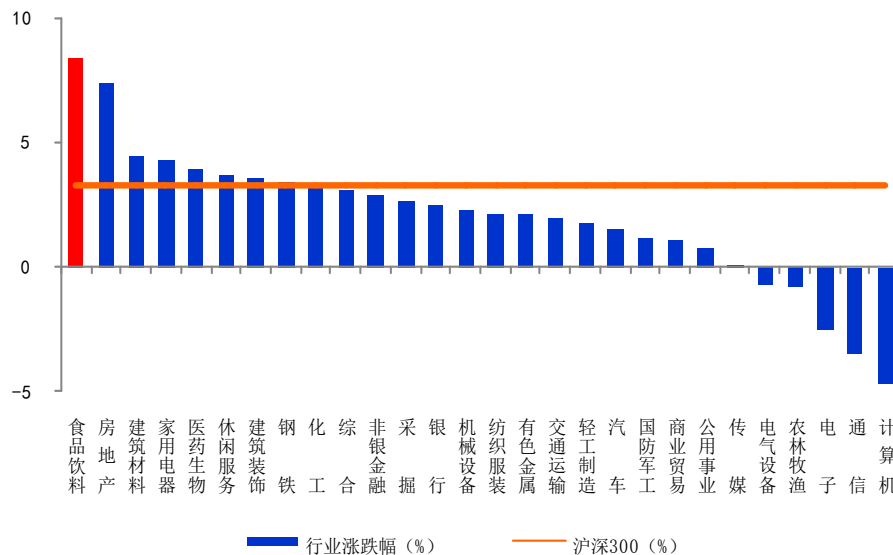
1. 市场行情回顾

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+2.29%、+1.43%、-1.20%和+3.27%。

申万 28 个一级指数中，排名前三的分别为食品饮料、房地产和建筑材料，涨跌幅为+8.39%、+7.38%和+4.43%；上涨幅度排名后三位的是计算机、通信和电子，分别为-4.68%、-3.46%和-2.52%。食品饮料板块表现亮眼，大幅跑赢沪深 300 指数 5.13 个百分点。

图表 1：上周 SW 一级行业指数排名（单位：%）



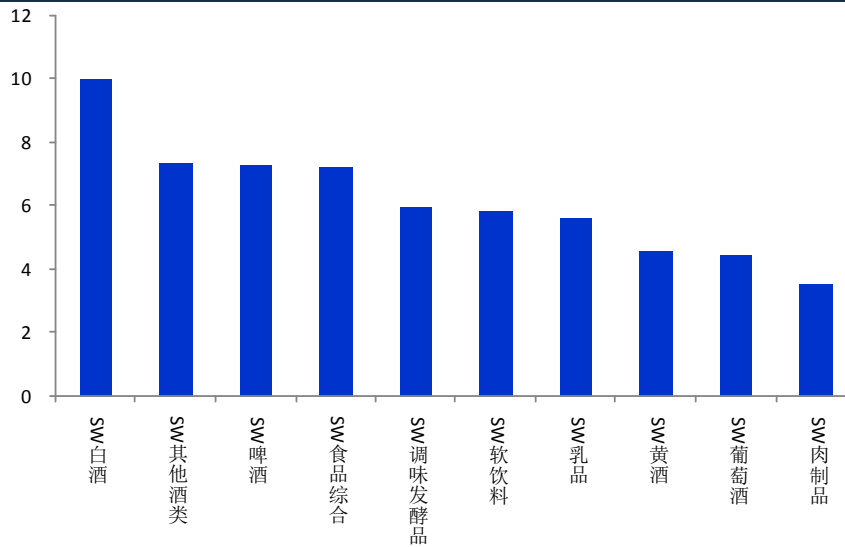
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.2 上周 SW 食品饮料各子板块表现

各子板块都取得了正收益，涨跌幅排名前三的分别是白酒（+2.94%）、其他酒类（+2.31%）和啤酒（+1.73%），肉制品（+3.50%）、葡萄酒（+4.42%）和黄酒（+4.55%）分列后三位。

上周食品饮料板块表现亮眼，一方面，受板块轮动影响，市场风格切换，北上资金流入也带来人气，但最主要还是行业及公司本身业绩有保障。正如我们一直坚持的看法，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，食品饮料大多数子行业的基本面还是可以确定的。再加上一直是相对受外资青睐的板块，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：%）



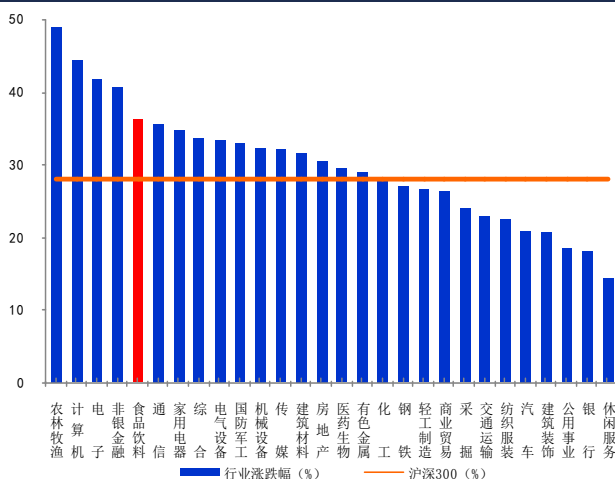
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.3 2019 年初至今 SW 食品饮料指数排名第五

2019 年元旦后至本周一，申万食品饮料指数上涨+36.27%，同期沪深 300 指数上涨 27.94%，食品饮料跑赢大盘 8.33 个百分点，涨幅排名在申万 28 个一级行业指数中列第五，较前一周大幅上升九位；排名前三的分别为农林牧渔、计算机和电子，涨跌幅为+48.90%、+44.43%和+41.73%；排名后三位的是休闲服务、银行和公用事业，分别为+14.35%、+17.95%和+18.39%。

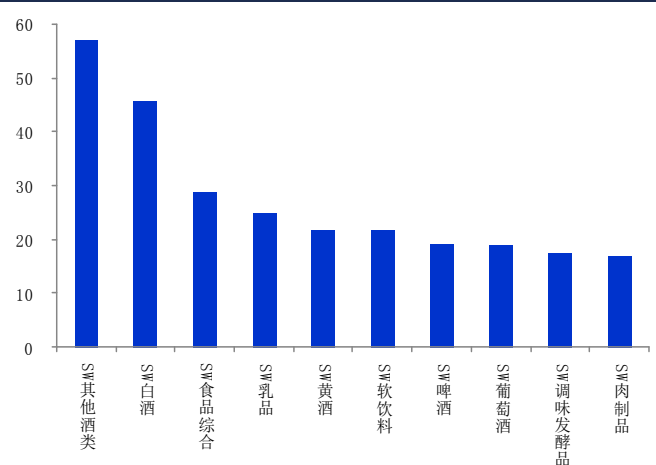
各子行业中，排名前三的分别是其他酒类（+57.07%）、白酒（+45.85%）和食品综合（+28.79%），肉制品（+16.81%）、调味发酵品（+17.55%）和葡萄酒（+19.07%）分列后三位。

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（%）

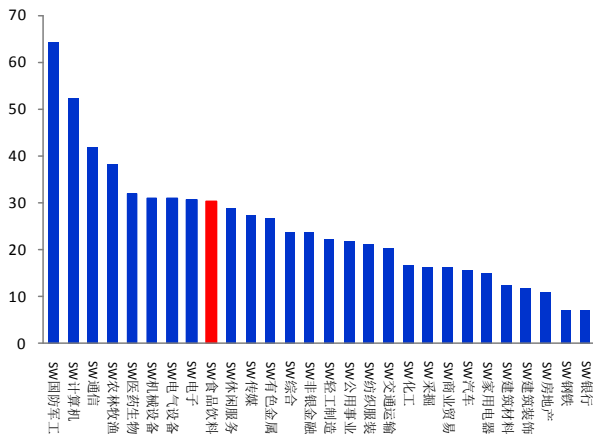


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.4 估值接近历史中位水平

截至 2019 年 3 月 18 日，食品饮料行业动态估值为 30.49X，在所有申万一级行业排中从高到低排第九位，较上周略有上升，已回到近四年的中等水平。

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 澳优乳业 2018 年净利 5.8 亿元，增长 88.7%

3 月 18 日晚，澳优乳业股份有限公司（以下简称“澳优”）发布 2018 年全年业绩公告，公司实现营收 53.9 亿元，同比增长 37.3%；实现净利 5.82 亿元，同比增长 88.7%。

公告显示，2018 年澳优自有品牌奶粉业务实现收入约 44.01 亿元，同比增长约 53.8%，占澳优总收入达 81.6%。核心业务数据方面，2018 年婴幼儿配方牛奶粉销售额同比增长约 49.6%至约 23.68 亿元；婴幼儿配方羊奶粉业务销售额同比增长约 58.9%至约 20.33 亿元。

2018 年，澳优羊奶粉品牌佳贝艾特实现中国境内销售额同比增长约 64.4%至约 17.73 亿元。同时，佳贝艾特实现海外销售额为约 2.61 亿元，同比增长约 29.5%。

作为澳优差异化发展战略的尖刀产品之一，2018 年澳优旗下荷兰原罐原装进口奶粉品牌悠蓝及澳洲原罐原装进口奶粉品牌淳璀的销售额较 2017 年同比增长约 87.9%，成为澳优牛奶粉业务的重要增长点。

-----北京商报

2.2 美国啤酒销量下滑，酒商被迫推非酒精饮料

美国酒类市场近来走下坡，尤其啤酒销量明显缩小，迫使酿酒大厂开发茶、能量饮与咖啡等其他软性饮料。根据国际酒类市场研究机构（IWSR）提供的资料，美国酒类市场总销量继 2017 年萎缩 0.7% 后，2018 年又减少 0.8%，其中啤酒受创最大，2017 年下跌 1.1%，2018 又下滑 1.5%，红酒与烈酒销量虽仍保持成长，但成长幅度也走弱。

IWSR 的美国地区负责人蓝德（Brandy Rand）表示，酒类销量下滑主要是反映勿饮酒过量或完全戒酒的一股新趋势，尤其是千禧世代的族群。据 IWSR 预测，美国的低酒精和无酒精产品虽仍只占市场的一小部分，但估计在 2018 年至 2022 年间将成长 32.1%，足足是过去 5 年期间成长率的 3 倍。

过去几十年来美国人对乙醇或纯酒精的消费量确实大幅下滑。根据 Bernstein 的研究报告指出，2017 年平均每一个美国人的酒精消费量为 8.65 公升，1980 年的美国人均酒精消费量则是 10.34 公升。根据研究公司欧睿（Euromonitor）的数据，未来 5 年美国非酒精啤酒销量预估将成长 9.3%。

-----中国国际啤酒网

2.3 全国酿酒行业 2018 年规模以上企业实现利润总额 1476.45 亿元

根据国家统计局数据，全国酿酒行业 2018 年规模以上企业累计完成销售收入 8122 亿元，比上年增长 10.20%；实现利润总额 1476.45 亿元，比上年增长 23.92%。其中，全国规模以上白酒企业完成酿酒总产量 871.2 万千升，同比增长 3.14%；销售收入 5363.83 亿元，同比增长 12.88%；实现利润总额 1250.5 亿元，同比增长 29.98%。全国规模以上啤酒总产量 3812.24 万千升，同比增长 0.5%；销售收入 1474.52 亿元，同比增长 7.08%。进口啤酒总量 82.11 万千升，同比增长 14.7%，进口总额约 59.6 亿元。全国规模以上葡萄酒总产量 62.91 万千升，同比下降 7.36%；销售收入 288.51 亿元，同比下降 9.51%。据海关数据显示，2018 年全国葡萄酒进口总量约 71.65 万千升，同比下降 8.95%，进口总额 35.43 亿美元，同比增长 1.1%。

-----九州糖酒网

2.4 五粮液文创脸谱酒“谱白”将亮相春糖

3 月 16 日，五粮液文创脸谱酒“谱白”首次亮相 2019 第 100 届（成都）全国糖酒商品交易会。“谱白”酒是以五粮液股份有限公司的优质白酒为基础，以传统脸谱文化、历史人物与时尚元素为文化主线，是一款集文化、匠心、艺术于一体中高端文化品牌白酒。据了解，“谱白”酒共分为银色小谱、金黄大谱、三瓶套装三个系列。

-----食品资讯中心

2.5 牛栏山 2018 年营收 92.8 亿元，同比增长 43.82%

3月14日晚间，顺鑫农业(000860)披露年报，公司2018年实现营业收入120.74亿元，同比增长2.90%；净利润7.44亿元，同比增长69.78%；每股收益1.3元。其中，白酒产业(即牛栏山酒厂)营业收入92.78亿元，同比增长43.82%；猪肉产业营业收入24.71亿元，同比减少23.13%。公司拟每10股转增3股并派现1.5元(含税)。

2018年，公司白酒产业销售收入92.78亿元，同比去年增长43.82%。产量60.11万千升，销量62.1万千升，产销量位居行业前列。2018年公司泛全国化市场布局继续加速推进，牛栏山现已拥有亿元以上省级(包括直辖市)销售市场22个，长三角、珠三角市场更是发展迅猛，泛全国化布局成效显著。

牛栏山酒优势进一步强化，核心竞争力进一步增强，一是二锅头品类优势越发明显，“二锅头”具备广泛的认知基础，已经成为“民酒”典型的品类代表。作为具有品牌影响力与美誉度的“牛栏山”，占据了差异化品类优势的先机，通过专业细分、营销切割等方式，夯实市场竞争优势；二是品牌影响力及美誉度不断提升。伴随着销量的增长和市场影响力的不断扩大，“牛栏山”品牌价值逐年飙升。2018年，由中国酒类流通协会和中华品牌战略研究院联合发布的第十届华樽杯中国酒类品牌价值200强榜单，“牛栏山”以301.83亿元的品牌价值位列13位。

-----网易财经

2.6 广东 2018 年酒类销售总额 586 亿，珠三角仍是消费主阵地

2018年广东省酒类销售总额约586亿元(以出厂价计算)，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。

广东是全国酒类消费大省，也是全国酒类消费的风向标和桥头堡。目前，广东酒类市场呈现白酒、啤酒、进口烈性酒和葡萄酒四大板块，酒品种类比例和消费模式已开始步入国际化。从消费区域来看，广州、深圳、佛山、东莞、中山、惠州等珠三角区域仍是消费的主阵地。其他区域消费平稳，梅州、河源的米香型酒和客家娘酒在当地消费群体稳定。粤东、粤北和粤西区域是白兰地和露酒的重要消费市场，有一定的消费基础。

2017年，广东省酒类消费总额为581亿元。其中高价位酒类产品(500元以上)销售同比增长8.16%，中价位酒类产品(100—500元)销售同比增长3.37%，低价位酒产品(100元以下)销售同比下降2.63%。其中啤酒销售总额168亿元，国产白酒销售总额215亿元，进口烈性酒90亿元，葡萄酒108亿元。

-----南方新闻网

2.7 五粮液公开部分国际化成绩单

五粮液近日公布了其部分国际市场的运营情况。2018 年，五粮液韩国市场在原有销售基数较大的情况下，实现了 28% 的增长，出口日本市场增长近 200%，位于香港的国际营销中心也已经开始试营业。下一步，五粮液将与国际免税渠道巨头公司合作，进入欧洲的国际机场。

五粮液表示，将进一步开拓阿联酋、印尼市场，并加快进入空白市场较多的西欧市场。而且它已经和拉加代尔、Dufry、Heineman 等国际免税渠道巨头公司建立了直接联系，准备先进入机场免税店等华人较多的渠道。

此外，五粮液三大海外营销中心的五粮液国际(香港)有限公司，也已经开始试营业。建设海外营销中心是五粮液 2017 年提出的国际化战略，希望通过在德国杜塞尔多夫、中国香港和美国纽约建立营销中心基地，带动五粮液在全球的发展。其中，香港、澳门是五粮液高度重视的区域市场，被五粮液集团董事长李曙光称为是“加速拓展全球酒业市场的重要门户和跳板”。在他看来，一线名酒企业间的竞争，已从过去的价格、品牌竞争，向包括产品、服务、终端、及国际化在内的全维度竞争转变。

然而，中国白酒行业整体的国际化程度并不高。据相关报道，从蒸馏酒国际化消费量来衡量，中国白酒仅占该类别的 0.76%，在国际烈酒大家庭中还没有获得其相对应的市场地位。2017 年中国海关总署信息中心首次对外披露的 2009 年到 2016 年 1-8 月中国白酒出口的量价趋势图则显示，整个白酒外贸年平均增速 15% 左右，但因基数太小，年出口量其实不足 2 万千升。

-----糖酒快讯

2.8 Bubs 携手贝因美开启中国市场新篇章

悉尼时间 2019 年 3 月 6 日，Bubs Australia 澳大利亚上市公司 (ASX:BUB) 公布与中国奶粉领导品牌贝因美(深圳上市公司*ST 因美 002570.SZ) 正式开展战略合作。双方将强强联手，成立合资公司，借助贝因美强大的线下母婴店基础，使 Bubs 产品走进中国大陆的千家万户，让更多中国宝宝体验来自澳大利亚的纯净与健康。

Bubs Australia 成立于 2006 年，是澳大利亚最大的羊奶制品生产商，提供全澳 65% 以上的羊奶制品。旗下同名品牌-Bubs 婴幼儿羊奶配方粉，更是全球唯一一个使用 100% 澳洲奶源、澳洲制造的婴幼儿羊奶配方奶粉。此外，Bubs 还拥有有机婴幼儿辅食系列，包括有机米粉、果泥等产品。

此次与贝因美的合作中，Bubs 的优质产品将进入贝因美 30,000 母婴专门零售店面的销售渠道。这也就意味着，中国的宝妈们购买 Bubs 的产品，不再仅能通过跨境海淘渠道，而是可以在家门口的母婴店就轻松购买到，不用等太久，就可以便捷地享受来自澳大利亚的纯净与健康。

-----中国奶制品网

2.9 伊利产业不止乳制品，欲建食品王国

伊利集团最近发布了 2018 年全年财报，依据财报显现，伊利在 2018 年完成了近 800 亿元的全年营收，相比去年增长了 115 亿元，全年净利润到达了 64.52 亿元，相比去年同期涨幅到达了 10.3%，营收程度仍然在全球乳业公司中照旧稳居第一位。

依据测算，作为中国第二大乳业公司，也是伊利目前在市场上最大的竞争对手，蒙牛在 2018 年的全年营收约为 690 亿元。两家乳业公司的营收差距已经扩展到了百亿级别，而仅仅在两年之前，两家公司还只是 30 亿元的营收差距。

作为多年来不断稳居行业第一的伊利，早已不再满足于乳操行业的一方天地，开端向愈加宽广的市场进军，那就是大安康产业。2018 年，伊利集团推出了功用性饮料品牌“焕醒源”，豆奶品牌“植选”，妙芝乳酪以及长白山矿泉水等等多个品牌项目，由于新款产品在市场上口碑良好，这些全新的业务为伊利的营收增长作为了宏大的奉献。据统计，2018 年伊利扩展范畴的业务营收，占领该公司全年总营收的 14.8%，奉献度十分可观。

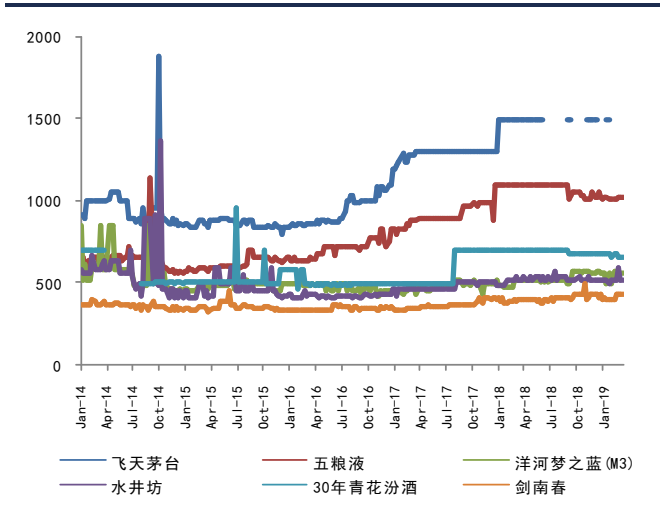
-----中国奶制品网

3. 本周观点

上周食品饮料板块表现亮眼，一方面，受板块轮动影响，市场风格切换，北上资金流入也带来人气，但最主要还是行业及公司本身业绩有保障。正如我们一直坚持的看法，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，食品饮料大多数子行业的基本面还是可以确定的。再加上一直是相对受外资青睐的板块，短期内估值可能会继续回调，但更有利于下一步的扎实上涨，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。

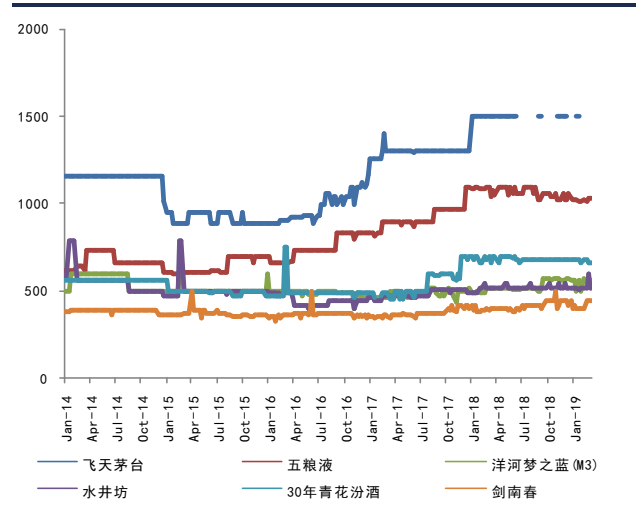
建议关注区域型白酒龙头、调味发酵品、休闲食品、保健品等以及此类行业中估值具有相对优势的上市公司，如五粮液、山西汾酒、好想你、千禾味业、汤臣倍健、西王食品等。

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>