

# 消费板块景气跟踪之食品饮料篇

——2019年3月11日至3月15日周报（第46期）



## 核心观点

❖ **社会消费品零售总额增速维持，餐饮收入增速小幅回升，粮油等必需消费品零售额增速有所回落。**2019年1-2月社会消费品零售总额同比增长8.2%，与前值基本持平，其中餐饮收入同比增长9.7%，较前值上升0.7%；商品零售收入同比增长8.0%，与前值持平。从细分项来看，粮油食品类、饮料、烟酒收入同比增速分别为10.1%、8.0%和4.6%，增速较前值分别下降1.2%、1.2%和3.8%。粮油等必需消费品零售额增速出现一定回落，可能是今年春节备货周期较去年同期有所提前，因而受到错峰春节备货的影响。

❖ **高档白酒价格维持高位，中低档白酒价格上行。**2019年1月，36大中城市高档白酒平均价格同比上涨10.4%，环比上涨0.1%；中档白酒价格同比下跌0.6%，环比上涨1.3%。从春节后部分白酒价格来看，节后批价较节前基本持平，未如预期出现下跌。整体来看，高档白酒销售额占比上升趋势未变，消费结构升级促进中高端酒类市场迅速发展。

❖ **生鲜乳价格维持高位小幅波动。**2019年3月，生鲜乳平均价格为3.61元/公斤，同比上涨4.6%。自2018年7月以来，生鲜乳价格上涨已超过7%，2019年年初至今维持高位小幅波动。

❖ **餐饮行业复苏叠加复合调味品品类创新为调味品消费量增长提供空间。**2019年1-2月餐饮行业收入累计同比增长9.7%，较前值上升0.2%。调味品行业约60%收入来自餐饮行业，餐饮行业复苏有望促进调味品行业景气度上行。

❖ **根据已公布的2018 Q4主动管理型基金重仓股持仓占比，食品饮料板块基金重仓持股占比11.16%，环比下降2.66%，超配比率5.84%。**剔除板块涨跌幅影响后，2018Q4基金主动减仓食品饮料板块的持仓占比为1.96%。2003年以来板块重仓持股占比均值为8.84%，板块当前的配置比例处于近年来较高水平。当前食品饮料板块陆港通资金持股市值约1900亿元，持仓比例为19.78%，超配比例为13.96%，北向资金大幅超配食品饮料板块。

❖ **食品饮料板块净利润有望维持较快增长。**根据已披露的2018年三季报，食品饮料板块2018Q3累计净利润同比增速22.78%，整体维持较快增长；板块营收增速为13.43%，已连续2个季度小幅回落；板块ROE(TTM)为17.31%，较2018Q2小幅下滑0.52%，但仍处于近年来的较高水平。截至3月17日，食品饮料板块上市公司2018年年报业绩预告披露率为57.42%，根据已披露的业绩预告，食品饮料板块2018年净利润同比增速35.11%，板块盈利增速上行的主要原因为五粮液、贵州茅台、洋河股份等多家公司预计2018年盈利将保持较快增长，预告净利润增速均在20%-35%。

❖ **风险提示：**技术发展不及预期；国内外宏观环境发生重大变动。

## 证券研究报告

所属部门 | 宏观策略部  
报告类别 | 行业配置周报  
报告时间 | 2019/3/17

## 分析师

邓利军  
证书编号：S1100517110001  
021-68595193  
denglijun@cczq.com

## 联系人

卓越  
证书编号：S1100118060012  
021-68595160  
zhuoyue@cczq.com

## 川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心15楼，100034  
上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120  
深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦30层，518000  
成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

## 正文目录

一、市场表现.....	4
二、食品饮料板块景气跟踪.....	5
1、食品饮料板块景气跟踪.....	5
2、基金重仓持股占比环比下降.....	8
3、板块盈利有望维持较快增长.....	9
风险提示.....	10

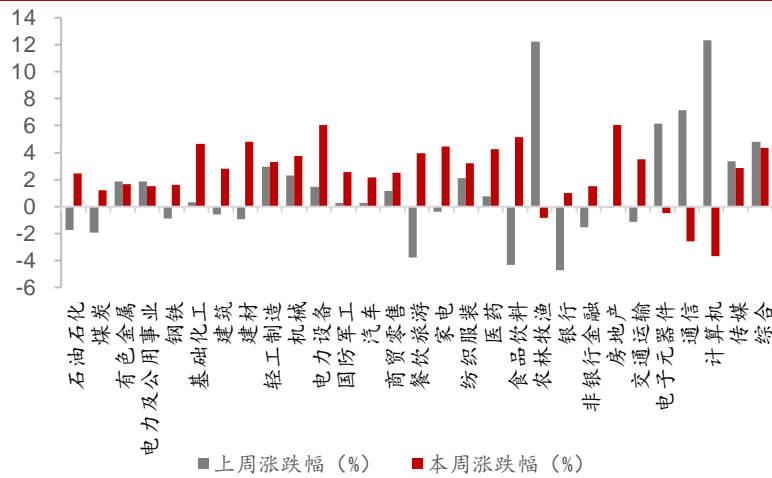
## 图表目录

图 1:	中信一级行业涨跌幅.....	4
图 2:	一级行业市净率（整体法）.....	5
图 3:	一级行业市盈率（TTM，整体法）.....	5
图 4:	社会消费品零售总额增速维持.....	5
图 5:	餐饮收入零售额增速回升.....	5
图 6:	粮油等必需消费品零售额增速回落.....	6
图 7:	中低档白酒平均价格小幅上行.....	6
图 8:	龙头高档酒价格持续向上.....	6
图 9:	瓶装啤酒价格仍维持高位.....	7
图 10:	生鲜乳均价小幅波动.....	7
图 11:	中国全脂奶粉产量、消费、库存均下滑.....	7
图 12:	限额以上企业餐饮收入平稳增长.....	8
图 13:	餐饮零售保持较高增速.....	8
图 14:	基金重仓股各大类板块占比.....	8
图 15:	基金重仓股中食品饮料占比下降.....	8
图 16:	基金重仓股板块持仓变化.....	9
图 17:	基金重仓股板块超低配比率.....	9
图 18:	大类板块净利润累计同比.....	9
图 19:	食品饮料板块净利润累计同比.....	9

## 一、市场表现

从行业的涨跌幅来看，本周大多数板块实现上涨，消费板块整体表现强势，周期板块表现分化，金融与成长板块整体表现较弱。整体来看，电力设备、房地产、食品饮料等板块涨幅较大，分别上涨 6.07%、6.05%和 5.14%；仅计算机、通信、农林牧渔、电子元器件板块下跌，分别下跌 3.67%、2.59%、0.84%和 0.51%。

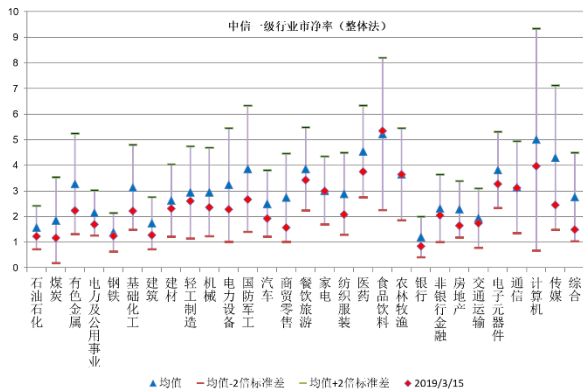
图 1: 中信一级行业涨跌幅



资料来源: Wind, 川财证券研究所

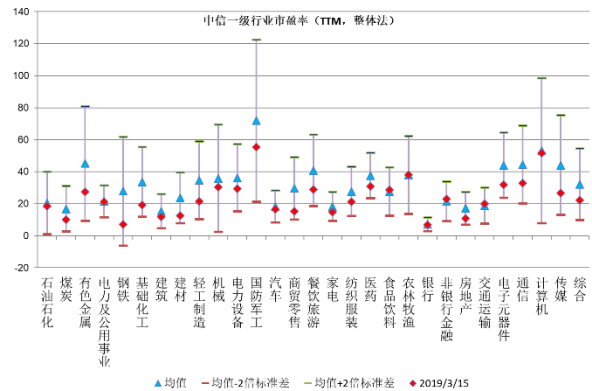
行业估值分化。29 个中信一级行业剔除负值之后的市盈率 (TTM) 中位数是 21.55 倍，全部 A 股、中小企业板和创业板股票的市盈率 (TTM) 中位数分别为 30.48 倍、32.49 倍和 41.64 倍。成长股板块中，全部 TMT 行业外加电子元器件行业的个股市盈率中位数是 31.43 倍。食品饮料行业市净率高于均值 0.08 倍标准差，而综合行业的市净率低于均值 1.46 倍标准差。

图 2： 一级行业市净率（整体法）



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 3： 一级行业市盈率（TTM，整体法）



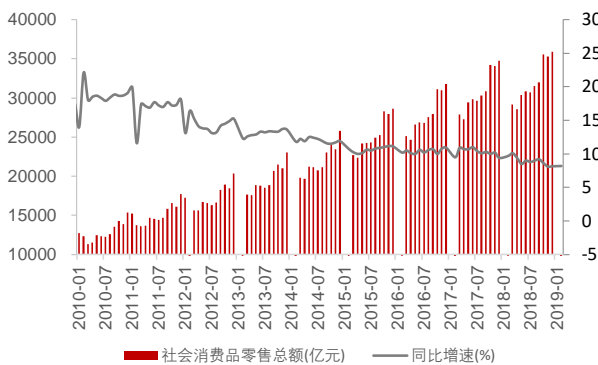
资料来源：Wind，川财证券研究所

## 二、食品饮料板块景气跟踪

### 1、食品饮料板块景气跟踪

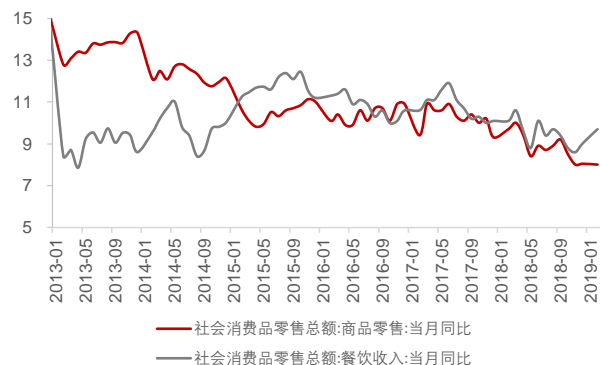
社会消费品零售总额增速维持，粮油等必需消费品零售额增速有所回落。2019年1-2月社会消费品零售总额同比增长8.2%，与前值基本持平，其中餐饮收入同比增长9.7%，较前值上升0.7%；商品零售收入同比增长8.0%，与前值持平。从细分项来看，粮油食品类、饮料、烟酒收入同比增速分别为10.1%、8.0%和4.6%，增速较前值分别下降1.2%、1.2%和3.8%。粮油等必需消费品零售额增速出现一定回落，可能是今年春节备货周期较去年同期有所提前，因而受到错峰春节备货的影响。

图 4： 社会消费品零售总额增速维持



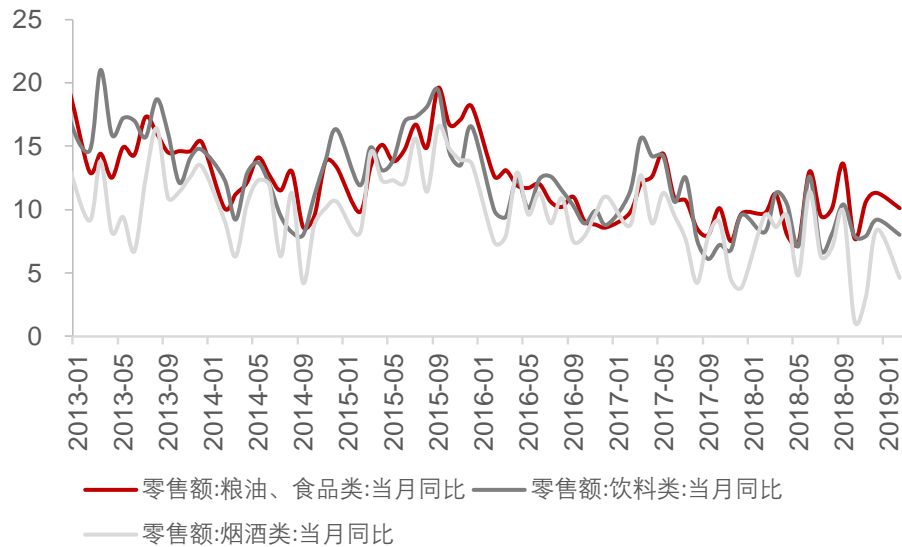
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 5： 餐饮收入零售额增速回升



资料来源：Wind，川财证券研究所

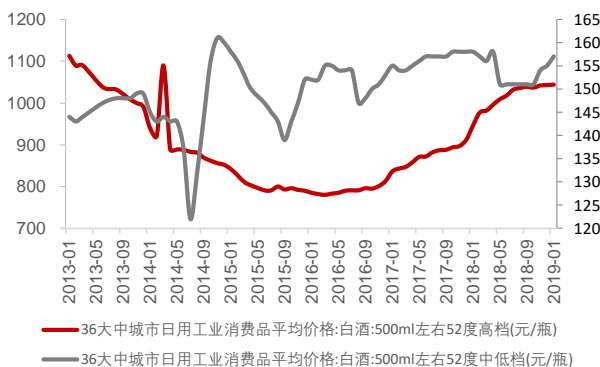
图 6: 粮油等必需消费品零售额增速回落



资料来源: Wind, 川财证券研究所

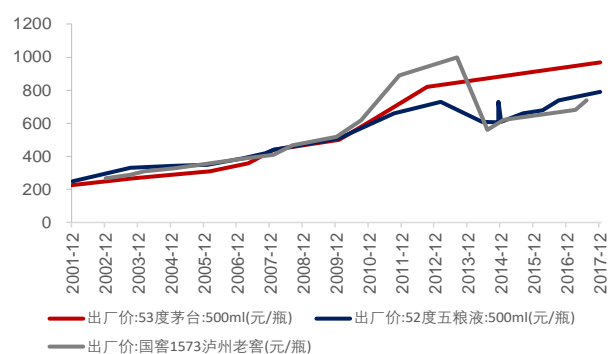
高档白酒价格维持高位, 中低档白酒价格上行。2019 年 1 月, 36 大中城市高档白酒平均价格同比上涨 10.4%, 环比上涨 0.1%; 中档白酒价格同比下跌 0.6%, 环比上涨 1.3%。从春节后部分白酒价格来看, 节后批价较节前基本持平, 未如预期出现下跌。整体来看, 高档白酒销售额占比上升趋势未变, 消费结构升级促进中高端酒类市场迅速发展。

图 7: 中低档白酒平均价格小幅上行



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 8: 龙头高档酒价格持续向上

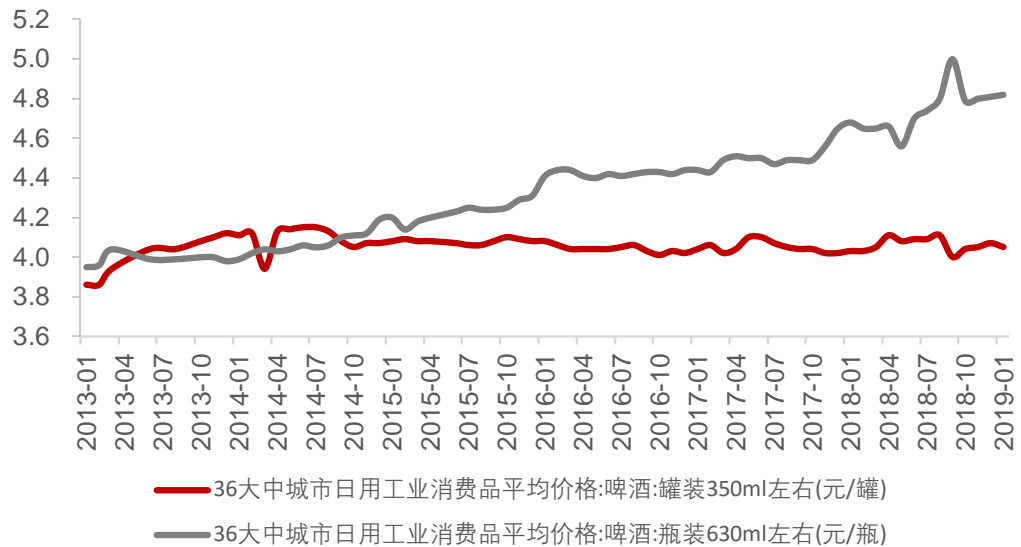


资料来源: Wind, 川财证券研究所

瓶装啤酒价格仍维持高位。2019 年 1 月, 瓶装啤酒价格同比上涨 3.0%, 环比上涨 0.2%; 罐装啤酒价格同比上涨 0.5%, 环比下跌 0.5%。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 9: 瓶装啤酒价格仍维持高位



资料来源: Wind, 川财证券研究所

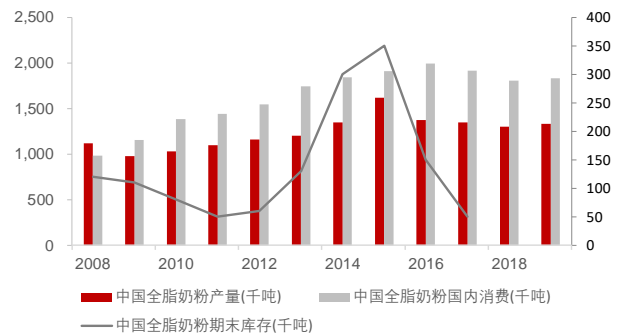
生鲜乳价格小幅波动。2019年3月,生鲜乳平均价格为3.61元/公斤,自2018年7月以来,生鲜乳价格上涨已超过7%,2019年年初至今维持高位小幅波动。

图 10: 生鲜乳均价小幅波动



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 11: 中国全脂奶粉产量、消费、库存均下滑



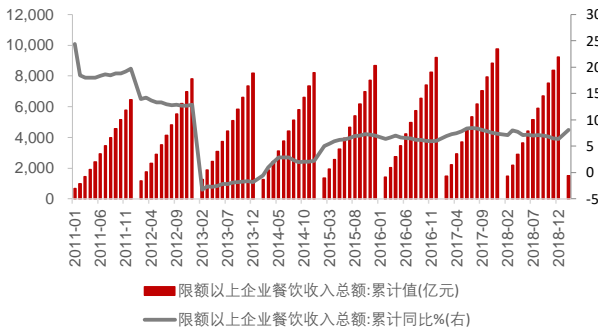
资料来源: Wind, 川财证券研究所

餐饮行业复苏叠加复合调味品品类创新为调味品消费量增长提供空间。2019年1-2月餐饮行业收入累计同比增长9.7%,较前值上升0.2%。由于调味品行业约60%收入来自餐饮行业,餐饮行业的复苏有望促进调味品行业景气度上行。2015年以来,限额以上企业餐饮收入累计同比保持6-7%的增速,社会消费品零售总额中餐饮收入累计同比保持10-12%的增速,调味品的需求稳定增长;调味品的强消费粘性决定了行业可以抵御通胀,产品相对差异性为优质企业持续提价和产品创新升级提供基础。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

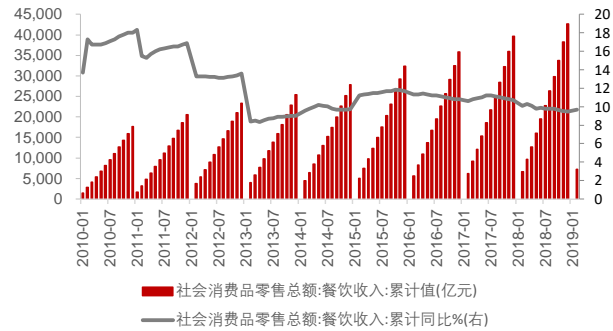


图 12: 限额以上企业餐饮收入平稳增长



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 13: 餐饮零售保持较高增速

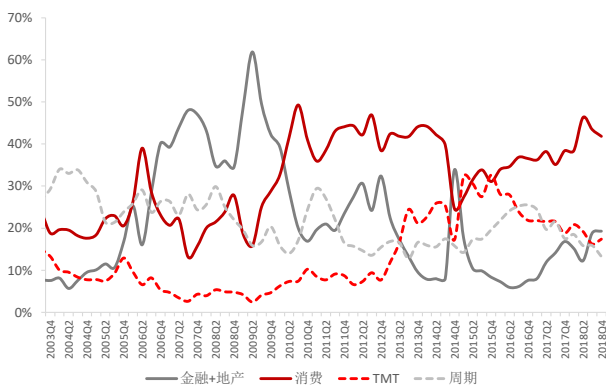


资料来源: Wind, 川财证券研究所

## 2、基金重仓持股占比环比下降

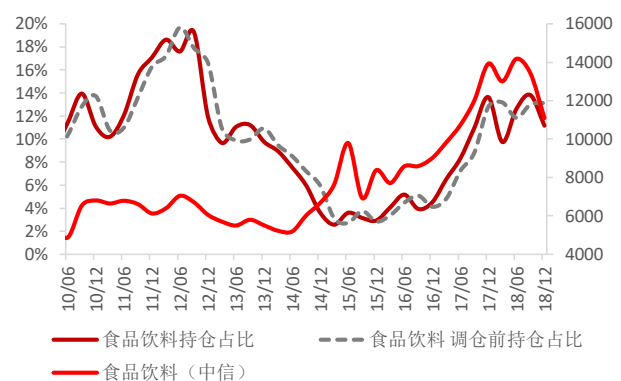
根据已公布的2018 Q4主动管理型基金重仓股持仓占比，食品饮料板块基金重仓持股占比11.16%，环比下降2.66%，超配比率5.84%。剔除板块涨跌幅影响后，2018Q4基金主动减仓食品饮料板块的持仓占比为1.96%。2003年以来板块重仓持股占比均值为8.84%，2011年以来均值为9.59%，板块当前的配置比例处于近年来较高水平。当前食品饮料板块陆港通资金持股市值约1900亿元，持仓比例为19.78%，以行业自由流通市值计算的超配比例为13.96%，北向资金大幅超配食品饮料板块。

图 14: 基金重仓股各大类板块占比



资料来源: Wind, 川财证券研究所

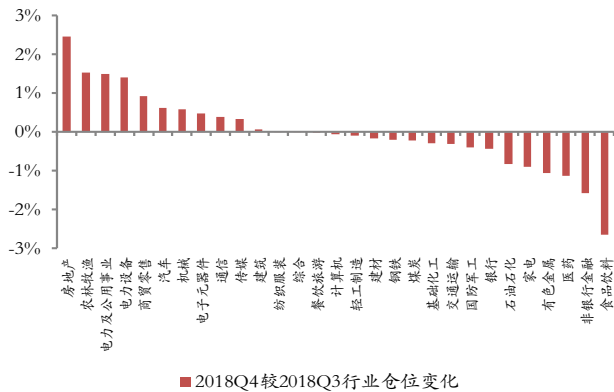
图 15: 基金重仓股中食品饮料占比下降



资料来源: Wind, 川财证券研究所

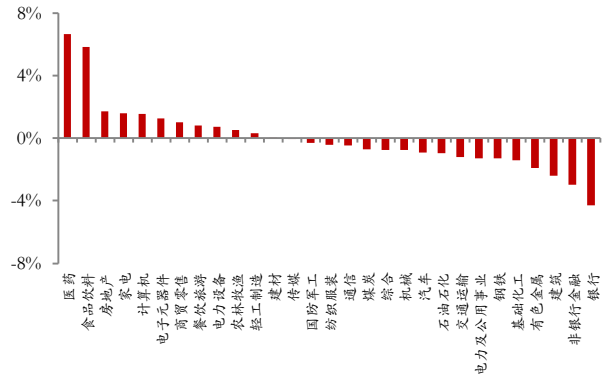


图 16: 基金重仓股板块持仓变化



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 17: 基金重仓股板块超低配比率

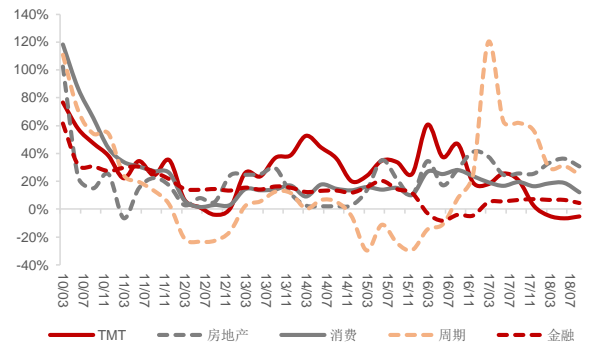


资料来源: Wind, 川财证券研究所

### 3、板块盈利有望维持较快增长

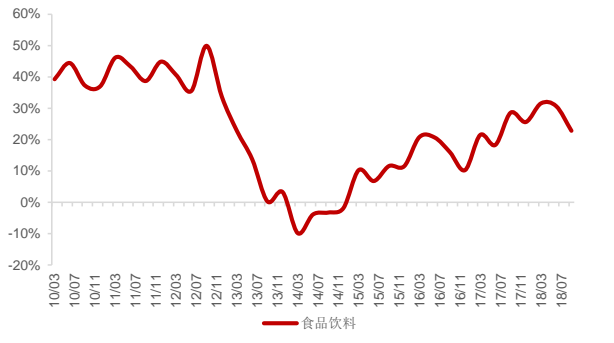
食品饮料板块净利润有望维持较快增长。根据已披露的 2018 年三季报, 食品饮料板块 2018Q3 累计净利润同比增速 22.78%, 较 2018Q2 的同比增速 30.63% 回落, 但整体仍维持较快增长; 板块营收增速为 13.43%, 已连续 2 个季度小幅回落; 板块 ROE (TTM) 为 17.31%, 较 2018Q2 小幅下滑 0.52%, 但仍处于近年来的较高水平。截至 3 月 17 日, 食品饮料板块上市公司 2018 年年报业绩预告披露率为 57.42%, 根据已披露的业绩预告, 食品饮料板块 2018 年净利润同比增速 35.11%, 板块盈利增速上行的主要原因为五粮液、贵州茅台、洋河股份等多家公司预计 2018 年盈利将保持较快增长, 预告净利润增速均在 20%-35%。由于业绩信息披露不完全, 对于板块盈利变动的参考意义有限。

图 18: 大类板块净利润累计同比



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 19: 食品饮料板块净利润累计同比



资料来源: Wind, 川财证券研究所

## 风险提示

- 1.技术发展不及预期；
- 2.国内外宏观环境发生重大变动。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

## 重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议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客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0004