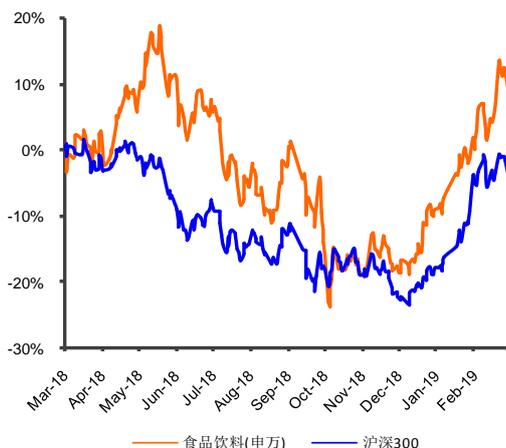


2019年3月26日

稳中求胜—食品饮料行业周报 (0319-0325)
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	-1.72	8.52	22.02
深证成指	-1.44	12.14	34.01
创业板指	-2.24	14.59	33.45
沪深300	-2.83	6.33	24.32
SW食品饮料	-3.33	11.14	31.73
SW饮料制造	-3.56	12.49	38.43
SW食品加工	-2.85	8.43	19.66

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：**上周各大指数都呈现了下跌的走势，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-1.72%、-1.44%、-2.24%和-2.83%。申万28个一级指数中，排名前三的分别为国防军工、轻工制造和综合，涨跌幅为+7.39%、+3.42%和+3.39%；上涨幅度排名后三位的是钢铁、银行和食品饮料，分别为-4.68%、-3.46%和-2.52%。食品饮料板块较上周有较大回落，跑输沪深300指数0.97个百分点。各子板块都产生了一定程度的回调，涨跌幅排名前三的分别是软饮料(+1.04%)、葡萄酒(+0.74%)和食品综合(-0.54%)，其他酒类(-4.27%)、乳品(-4.04%)和啤酒(-4.00%)分列后三位。

● **行业及上市公司信息回顾：**华润啤酒涨价致使销量萎缩，将加大精益销售的力度；饮料利润上升，统一2018年纯利增加17.2%；2019年1-2月中国进口大麦150万吨，增长42%；劲酒系列产品提价；全面接入阿里系统，1919引领酒饮行业数字化变革；今世缘重磅发布新品国缘V9；《2019中国酒类消费行为白皮书》：酒类消费注重社交、品牌、收藏价值；西班牙对华啤酒出口持续增长；2019全球最受推崇50大葡萄酒品牌公布，奔富登顶；青啤再次问鼎“世界啤酒锦标赛”；2018年香飘飘营收32.51亿，新品MECO蜜谷果汁茶成看点。

● **本周观点：**经历了上上周的暴涨，上周食品饮料板块出现了一定程度的回调，主要还是受板块轮动影响，市场风格切换，正如我们上周所说的，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。已披露的部分上市公司年报表现出众，从第100届成都春糖会表现来看，白酒行业整体也好于预期，经销商热情高涨。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。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、五粮液、山西汾酒、古井贡酒、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.....	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 华润啤酒涨价致使销量萎缩，将加大精益销售的力度.....	5
2.2 饮料利润上升，统一 2018 年纯利增加 17.2%	6
2.3 2019 年 1-2 月中国进口大麦 150 万吨，增长 42%.....	6
2.4 劲酒系列产品提价	7
2.5 全面接入阿里系统，1919 引领酒饮行业数字化变革	7
2.6 今世缘重磅发布新品国缘 V9.....	7
2.7 《2019 中国酒类消费行为白皮书》：酒类消费注重社交、品牌、收藏价值.....	8
2.8 2019 全球最受推崇 50 大葡萄酒品牌公布，奔富登顶	8
2.9 西班牙对华啤酒出口持续增长	8
2.10 青啤再次问鼎“世界啤酒锦标赛”	8
2.11 2018 年香飘飘营收 32.51 亿，新品 MECO 蜜谷果汁茶成看点.....	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

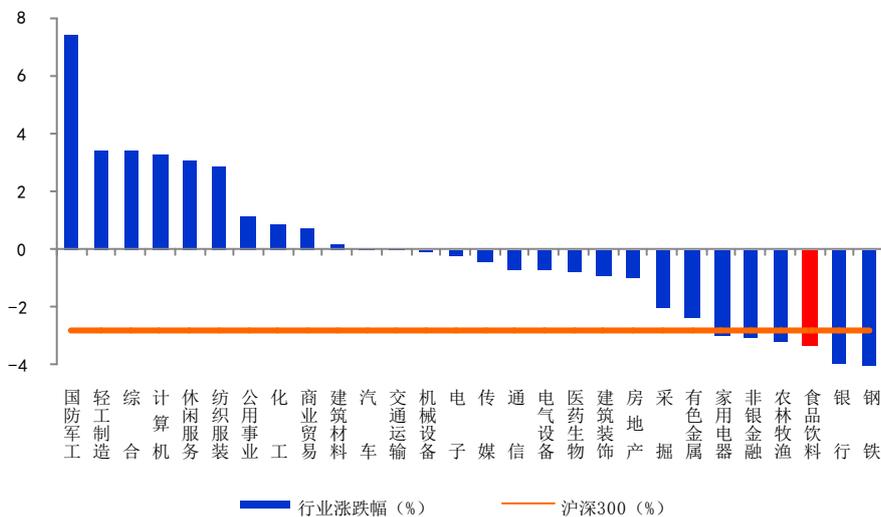
1. 市场行情回顾

1.1 上周 SW 食品饮料跑输沪深 300 指数

上周各大指数都呈现了下跌的走势，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-1.72%、-1.44%、-2.24%和-2.83%。

申万 28 个一级指数中，排名前三的分别为国防军工、轻工制造和综合，涨跌幅为+7.39%、+3.42%和+3.39%；上涨幅度排名后三位的是钢铁、银行和食品饮料，分别为-4.68%、-3.46%和-2.52%。食品饮料板块较上周有较大回落，跑输沪深 300 指数 0.97 个百分点。

图表 1：上周 SW 一级行业指数排名（单位：%）



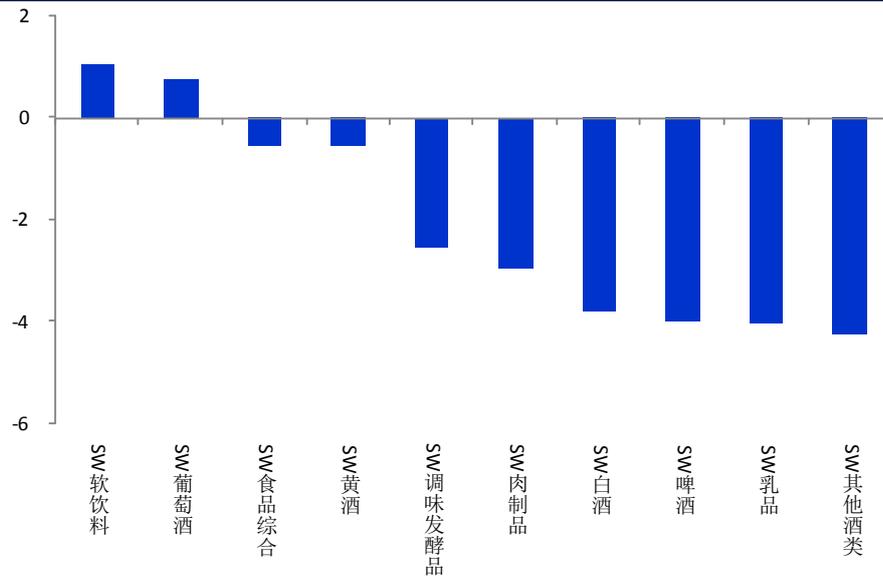
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.2 上周 SW 食品饮料各子板块表现

各子板块都产生了一定程度的回调，涨跌幅排名前三的分别是软饮料（+1.04%）、葡萄酒（+0.74%）和食品综合（-0.54%），其他酒类（-4.27%）、乳品（-4.04%）和啤酒（-4.00%）分列后三位。

经历了上上周的暴涨，上周食品饮料板块出现了一定程度的回调，主要还是受板块轮动影响，市场风格切换，正如我们上周所说的，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。已披露的部分上市公司年报表现出众，春糖会白酒行业整体表现也好于预期，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：%）



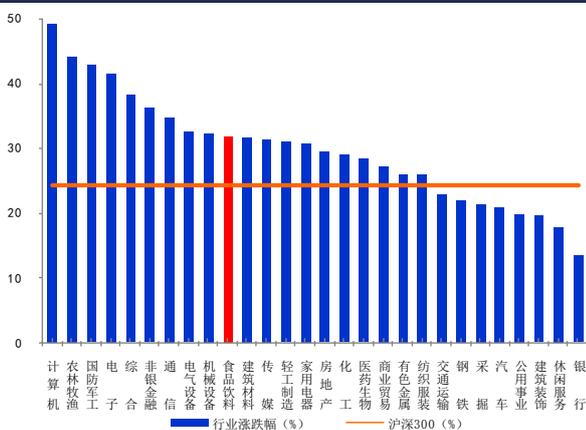
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.3 2019 年初至今 SW 食品饮料指数排名第十

2019 年元旦后至本周一，申万食品饮料指数上涨+31.73%，同期沪深 300 指数上涨 24.32%，食品饮料跑赢大盘 7.41 个百分点，涨幅排名在申万 28 个一级行业指数中列第十，较前一周下滑五位；排名前三的分别为计算机、农林牧渔和国防军工，涨跌幅为+49.20%、+44.16%和+42.75%；排名后三位的是银行、休闲服务和建筑装饰，分别为+13.28%、+17.84%和+19.57%。

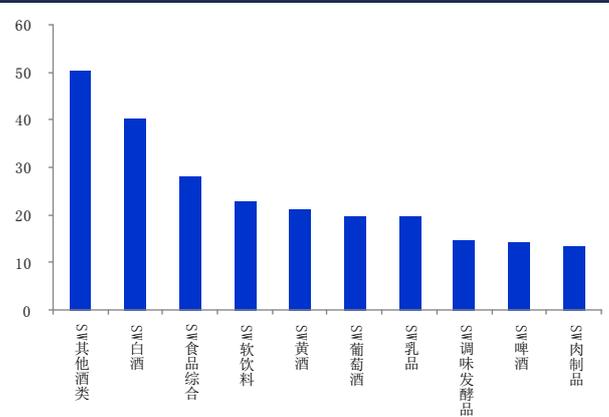
各子行业中，排名前三的分别是其他酒类（+50.37%）、白酒（+40.31%）和食品综合（+28.09%），肉制品（+13.39%）、啤酒（+14.46%）和调味发酵品（+14.56%）分列后三位。

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 (%)

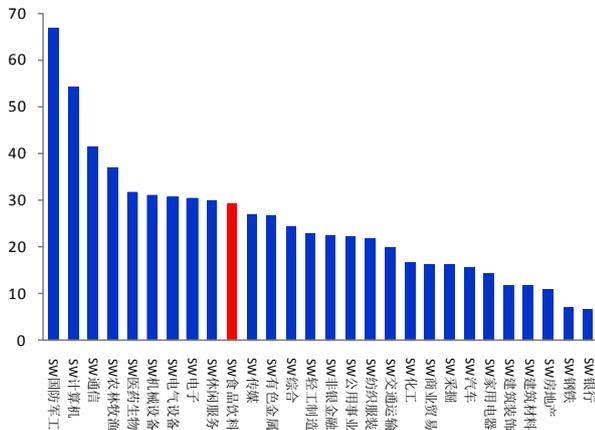


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.4 估值接近历史中位水平

截至 2019 年 3 月 25 日，食品饮料行业动态估值为 29.40X，在所有申万一级行业排中从高到低排第十位，较上周略有下降，已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 华润啤酒涨价致使销量萎缩，将加大精益销售的力度

公告显示，2018 年，华润啤酒实现营业收入约为 318.67 亿元，按年增长 7.2%；股东应占综合溢利约为 9.77 亿元，按年下降 16.9%。在 3 月 21 日业绩说明会上，华润啤酒方面表示，精益销售是其十大重大战略举措之一，来提升销售质量，减少销售费用，提高销售效率。粗略统计，2018 年通过精益销售节约的资金大概有 15 亿元。2019 年会加大精益销售的力度。

受制于国内啤酒市场整体不景气，华润啤酒在 2017 和 2018 年连续两年净利率出现下滑，不过，若从毛利率上来看，在 2016 年增长，2017 年增长停滞，2018 年再启增长并提升了 1.4 个百分点，华润啤酒在产品结构上的调整已经见到了成效。

一位证券从业人士告诉《五谷财经》，“2018 年，华润啤酒的业绩真的不算好，不仅利润继续下滑，而且啤酒销量也在萎缩，2018 年，世界杯热火上映，在这样的年份里，华润啤酒都未能保证利润和销量增长，未来发展不是很乐观。

公告显示，2018 年华润啤酒对部分产品适度调整价格，加上中高档啤酒销量增长 4.8%，产品结构进一步提升，使整体平均销售价格较 2017 年上升 12.3%。但是，受到东北市场容量下滑及竞争的影响，加上局部市场因为产品涨价造成销量减少，2018 年，

华润啤酒的啤酒销量较 2017 年下降 4.5%，至约 1128.5 万千升。

然而，2018 年，华润啤酒的销售成本则因为部分原材料、包装物成本上涨及产品结构进一步提升而增加。在 3 月 21 日的业绩说明会上，华润啤酒 CEO 侯孝海表示，2019 年原辅材料对公司的影响还在持续，主要来源于麦芽的价格变化。

对此，中国食品产业分析师朱丹蓬指出，华润啤酒毛利的增长是由于产品结构优化，向中高端发展带来的红利，而中高端和新品市场依然需要时间磨合，也带来了成本的上升。而且这两年国内环保风暴等因素导致生产的原材料辅料都有不同程度的上涨。但从长期来看，去年年底华润啤酒已经宣布收购喜力大中华区业务，而未来随着喜力业务的并入，有助于提升华润啤酒中高档业务的占比，并带动毛利率的提升。

-----五谷财经

2.2 饮料利润上升，统一 2018 年纯利增加 17.2%

3 月 22 日，统一企业发布公告称，2018 年实现收入 217.72 亿元，同比上升 4.6%；毛利达 72.89 亿元，同比增长 10.82%；毛利率达 33.5%，较去年上升 1.9 个百分点；权益持有人应占纯利 10.30 亿元，同比增加 17.2%。

统一在公告中称，2018 年，方便面业务收益达到 84.25 亿元，同比上升 5.7%，饮料业务收益达 126.19 亿元，同比上升 3.6%，二者分别占统一全部收益的 38.7%和 58.0%。其中，“汤达人”收益稳定增长，推升售价 5 元以上方便面的收益占比，进而改善产品结构，提高获利能力。饮料领域的统一阿萨姆奶茶持续受到消费者喜爱，稳居奶茶类之首。

由于统一调整了部分渠道价格，加之产品结构持续优化，统一旗下产品毛利率上升了 1.9 个百分点至 33.5%。并且，由于饮料利润上升，权益持有人应占纯利也实现了增长。

-----北京商报

2.3 2019 年 1-2 月中国进口大麦 150 万吨，增长 42%

2019 年 2 月，中国进口大麦 36 万吨，同比下降 42.1%；金额为 7.2207 亿元（人民币，下同），同比下降 23.1%。

2019 年 1-2 月，中国累计进口大麦 150 万吨，同比增长 42.1%；金额为 29.3593 亿元，同比增长 80.2%。

-----中国国际啤酒网

2.4 劲酒系列产品提价

日前，劲牌有限公司下发调价通知，对劲酒系列产品的终端价格体系进行了统一调整。

通知要求，125ml35度中国劲酒流通渠道售价不得低于15元/瓶，258ml35度中国劲酒流通渠道售价不得低于28元/瓶，520ml35度中国劲酒流通渠道售价不得低于50元/瓶，520ml35度盒装中国劲酒流通渠道售价不得低于55元/瓶。

此外，在餐饮渠道，劲牌公司要求，125ml35度中国劲酒终端售价不得低于18元/瓶，258ml35度中国劲酒终端售价不得低于32元/瓶，520ml35度中国劲酒终端售价不得低于59元/瓶，520ml35度盒装中国劲酒终端售价不得低于68元/瓶。

对于劲酒提价的原因，劲牌公司表示，为给消费者提供更高品质的产品，公司对劲酒的原酒品质、技术工艺，包装设计等方面进行了系统投入，同时，近年来因药材、原料、包装、物流、人力等成本不同程度上涨，劲酒综合生产成本超出了劲牌公司的承担范围，所以为保证在竞争日益激烈的市场中可持续发展，也为改善并提升各级渠道的经营效益，统一对中国劲酒系列产品进行调整。

-----糖酒快讯

2.5 全面接入阿里系统，1919 引领酒饮行业数字化变革

3月21日，中国酒业数字化创新峰会、1919千城万店战略发布会、1919供应链共商共赢大会在阿里巴巴与1919的联袂担纲下闪耀蓉城。

大会上，阿里巴巴天猫食品总经理王丹与1919创始人、董事长杨陵江共同启动了1919千城万店开城仪式，并宣布1919全面接入阿里酒饮商业操作系统，将整个发布会推向高潮。

双方表示，将携手共启酒饮数字化元年、推动酒饮供应链数字化转型。来自全国各地的酒类及茶饮食品经销商、批发商、团购商齐聚一堂，共商酒饮新零售未来。

在2018年，1919线下门店已经全国开花，在500多个城市拥有1300家门店。2019年更是计划新增近5000家。其中，1919酒类直供店1400家，1919隔壁仓库店3000家，熊猫开店200家。这对于经销商来说，无疑是一个爆炸性利好消息。

-----网易财经

2.6 今世缘重磅发布新品国缘V9

3月18日下午，2018年实现高速增长而今世缘，在成都茂业JW万豪酒店8楼大宴会厅隆重举办第二届高端酒发展趋势高峰论坛。在本届糖酒会上，今世缘更重磅推出价格破千的高端国缘水晶V系，其中V9的价格突破2000元。高端品牌是白酒行业极其稀缺的战略资源，只有极少数企业具备打造高端品牌的实力。

据了解，从工艺到品质，国缘V9的价值体现在“新、长、高、低、多”五个字上。

所谓“新”是指工艺创新，采取清蒸清烧、混入、续楂，自动化制曲、酿酒；所谓“长”是指发酵周期长、陶坛存储时间长；所谓“高”是指高温制曲、高淡配料、高温堆积、高温发酵、高温馏酒；所谓“低”是指国缘 V9 中的高级醇、己酸乙酯、糠醛含量低；所谓“多”是指多菌种共同糖化发酵，健康因子多，香味成分多。

-----糖酒快讯

2.7 《2019 中国酒类消费行为白皮书》：酒类消费注重社交、品牌、收藏价值

3月21日，1919携手阿里巴巴在成都正式举办了“中国酒业数字化创新峰会暨1919千城万店战略发布会”。

会上，1919联合胡润发布了《中国酒类消费行为白皮书》（以下简称白皮书）。《白皮书》通过对高净值人群酒类消费行为的精准调研，发布了高净值人群对酒饮新零售渠道接受度高、注重酒水品质保真、注重酒饮场景化消费等趋势。

胡润透露，根据《白皮书》调研，未来五年白酒市场规模将达到万亿级。受益于消费升级及高净值人群扩大，高端白酒将继续保持较高速度发展；预计到2020年，高端白酒市场规模有望突破1800亿元。

-----搜狐财经

2.8 2019 全球最受推崇 50 大葡萄酒品牌公布，奔富登顶

每年，国际权威杂志《国际酒饮》(Drinks International)都会评选出全球50大最受推崇的葡萄酒品牌，今年《国际酒饮》的全球酒类专家学会与全球葡萄酒市场研究公司葡萄酒智情机构(Wine Intelligence)一起评选出了前50，其中奔富(Penfolds)位列第一。

-----中国葡萄酒资讯网

2.9 西班牙对华啤酒出口持续增长

西班牙啤酒酿造公司Cerveceros de Espana的主管雅各布·奥拉拉在接受采访时表示，在过去的10年里，西班牙啤酒出口到中国的数量不断增加。2008年的金融危机导致西班牙国内啤酒消费下降，啤酒厂转向出口市场，以帮助弥补国内销售的下降。

西班牙啤酒公司Cerveceros de Espana提供的数据显示，2008年至2018年，西班牙对华啤酒出口额增长672倍，出口量增长628倍。去年，西班牙向中国出口了5422万升啤酒，价值4980万欧元(5645万美元)，仅次于葡萄牙和英国。

-----中国国际啤酒网

2.10 青啤再次问鼎“世界啤酒锦标赛”

近日，在美国“世界啤酒锦标赛”(World Beer Championships)的Best Spring Lager Competition比赛中，青岛啤酒奥古特征服评委味蕾，荣膺金奖。

这是继2018年11月青啤黑啤夺得“世界啤酒锦标赛”金奖和皮尔森摘得“2018

欧洲啤酒之星”大奖之后，青岛啤酒的再一次摘金力作。青岛啤酒家族在全球市场品评中连获殊荣，得到全球评委和消费者的关注与好评。

-----中国国际啤酒网

2.11 2018 年香飘飘营收 32.51 亿，新品 Meco 蜜谷果汁茶成看点

3 月 23 日，香飘飘发布了 2018 年业绩快报。快报显示，2018 年企业实现营业收入 32.51 亿元，同比增长 23.1%。实现归属于上市公司股东的净利润 3.15 亿元，同比增长 17.5%。其中 2018 年第四季度实现营业收入 15.71 亿元，同比增长 20.9%，净利润 2.31 亿元，同比增长 24.2%。

此次，除了营收净利双双飘红，新品 Meco 蜜谷果汁茶也成为 2018 年企业业绩的亮点之一。据了解，Meco 蜜谷果汁茶自 2018 年第二季度投入市场以来，市场表现极为亮眼，仅在第三季度就实现收入 5612 万元，有望成为一个快速放量的大单品。

报告显示，诞生于 2009 年的阿萨姆奶茶是统一企业中国的核心饮品之一，以 PET 瓶为产品包装提升了奶茶饮用的便利性，拓展了奶茶产品的消费场景，销售收入从 2010 年的 4 亿元快速上升至 2013 年的 23 亿元，复合增速为 82%。而 Meco 蜜谷果汁茶具有阿萨姆奶茶的潜力，有望复制阿萨姆奶茶的发展路径，到 2021 年 Meco 蜜谷果汁茶的收入有望达到 20 亿元。

此外，值得一提的是，春节过后香飘飘各个大区已经陆续启动“果汁茶”水头大战，接下来将为 4 月后的果汁茶旺季销售蓄能造势。

-----食品饮料招商网

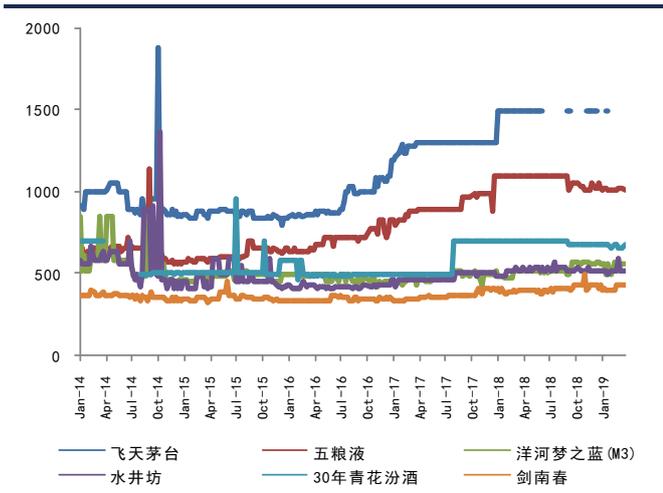
3. 本周观点

经历了上上周的暴涨，上周食品饮料板块出现了一定程度的回调，主要还是受板块轮动影响，市场风格切换，正如我们上周所说的，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。

已披露的部分上市公司年报表现出众，从第 100 届成都春糖会表现来看，白酒行业整体也好于预期，经销商热情高涨。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。

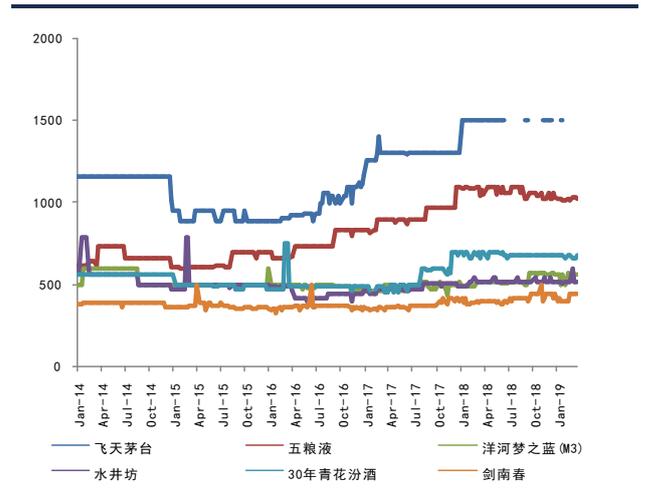
建议关注区域型白酒龙头、调味发酵品、休闲食品、保健品等以及此类行业中估值具有相对优势的上市公司，如贵州茅台、五粮液、山西汾酒、古井贡酒、好想你、千禾味业、汤臣倍健、西王食品等。

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>