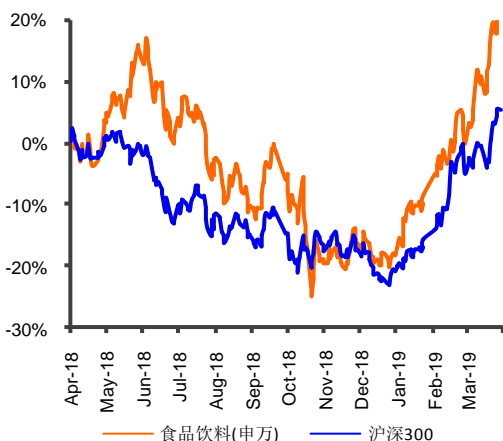


2019年4月9日

# 稳中求胜—食品饮料行业周报 (0402-0408)

**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	2.35	9.26	30.11
深证成指	0.82	10.55	42.99
创业板指	-1.21	5.15	39.11
沪深300	2.10	10.93	34.76
SW食品饮料	1.66	21.54	48.10
SW饮料制造	3.38	26.63	59.98
SW食品加工	-2.06	11.35	26.69

**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+2.35%、+0.82%、-1.21%和+2.10%。申万28个一级指数中，排名前三的分别为化工、建筑材料和钢铁，涨跌幅为+8.81%、+7.01%和+6.13%；上涨幅度排名后三位的是电子、通信和计算机，分别为-2.51%、-1.99%和-0.87%。食品饮料板块上涨1.66%，跑输沪深300指数0.44个百分点，在28个一级指数中列第十四位。各子板块都产生了不同幅度的上涨，涨跌幅排名前三的分别是啤酒(+9.06%)、其他酒类(+8.78%)和黄酒(+4.77%)，食品综合(-4.01%)、乳品(-2.85%)和调味发酵品(-0.11%)分列后三位。

● **行业及上市公司信息回顾：**视觉效果及口味改变了中国茶饮市场；中高端及特色挂面产品需求强劲，行业创新十分活跃；新希望乳业公布上市后的首份业绩快报；首农食品上亿资金入股罗森北京，强攻社区生鲜便利店；蒙牛收入近700亿，加速打造营养健康食品集团；最成功百大快消品品牌发布，6大国有品牌携手入围；创新及发展，食品饮料品牌纷纷成立创新基金；海底捞发布上市后首份年报；啤酒板块业绩拐点显现；美国增长最快的10家啤酒酿造商；茅台第一季度营收257亿元。

● **本周观点：**2019Q1茅台实现销售收入257亿元，同比增长21%，实现净利润110亿元，同比增长31%；五粮液也拟于4月8日对部分产品执行新价格，在茅台、五粮液占据头部交椅的背景下，次高端酒企间的“合纵连横”将越来越频繁。中长期来看，白酒行业将总体呈现挤兑式增长，两极分化不可避免，更看好行业龙头和区域龙头企业。啤酒行业有望受益于2018年提价滞后效应+产品结构升级+包材价格回落，进入业绩快速释放阶段。此外，4月1日起增值税率从16%下降到13%，将大幅增厚啤酒行业净利润。建议关注区域型白酒龙头、调味发酵品、啤酒、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、千禾味业、青岛啤酒、好想你、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五.....	4
1.4 估值回到历史中位水平 .....	5
2. 行业及公司动态回顾.....	5
2.1 视觉效果及口味改变了中国茶饮市场 .....	5
2.2 中高端及特色挂面产品需求强劲，行业创新十分活跃.....	6
2.3 新希望乳业公布上市后的首份业绩快报 .....	6
2.4 首农食品上亿资金入股罗森北京，强攻社区生鲜便利店.....	7
2.5 蒙牛收入近 700 亿，加速打造营养健康食品集团 .....	7
2.6 最成功百大快消品品牌发布，6 大国有品牌携手入围 .....	8
2.7 创新及发展，食品饮料品牌纷纷成立创新基金 .....	8
2.8 海底捞发布上市后首份年报 .....	8
2.9 啤酒板块业绩拐点显现 .....	9
2.10 美国增长最快的 10 家啤酒酿造商 .....	9
2.11 茅台第一季度营收 257 亿元.....	10
3. 本周观点.....	10
4. 风险提示.....	11

## 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） .....	11
图表 8：京东白酒价格（单位：元） .....	11

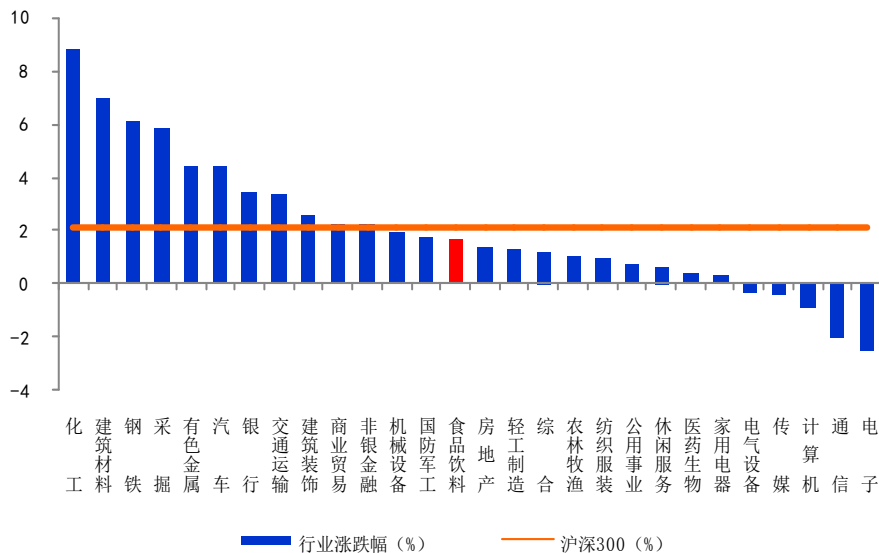
## 1. 市场行情回顾

### 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+2.35%、+0.82%、-1.21%和+2.10%。

申万 28 个一级指数中，排名前三的分别为化工、建筑材料和钢铁，涨跌幅为+8.81%、+7.01%和+6.13%；上涨幅度排名后三位的是电子、通信和计算机，分别为-2.51%、-1.99%和-0.87%。食品饮料板块上涨 1.66%，跑输沪深 300 指数 0.44 个百分点，在 28 个一级指数中列第十四位。

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

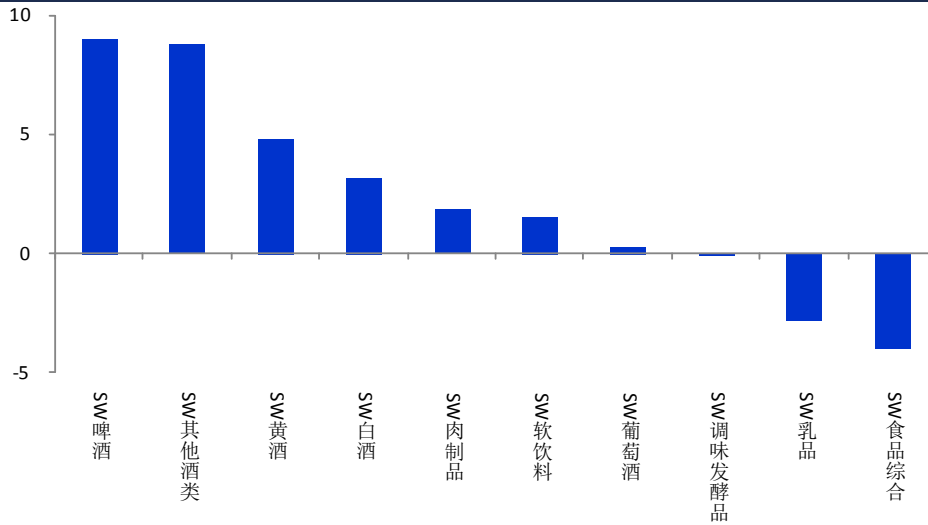
### 1.2 上周 SW 食品饮料各子板块表现

各子板块都产生了不同幅度的上涨，涨跌幅排名前三的分别是啤酒（+9.06%）、其他酒类（+8.78%）和黄酒（+4.77%），食品综合（-4.01%）、乳品（-2.85%）和调味发酵品（-0.11%）分列后三位。

上周食品饮料板块涨幅平稳，啤酒子行业涨幅最大，主要是受 2019 年 4 月 1 日起增值税率从 16%下降到 13%消息的影响。啤酒公司普遍盈利能力不强，营业利润率都在个位数，增值税降 3%对企业利润的改善弹性大。

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：%）



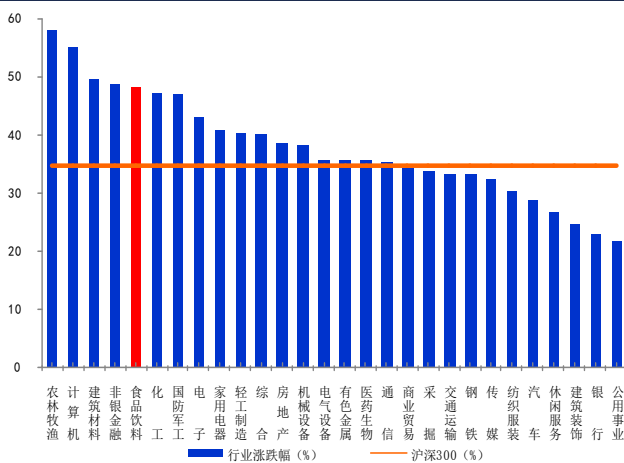
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

### 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+48.10%，同期沪深 300 指数上涨 34.76%，食品饮料跑赢大盘 13.34 个百分点，涨幅排名在申万 28 个一级行业指数中列第五，较前一周下滑一位；排名前三的分别为农林牧渔、计算机和建筑材料，涨跌幅为+57.85%、+54.95%和+49.46%；排名后三位的是公用事业、银行和建筑装饰，分别为+21.65%、+23.03%和+24.50%。

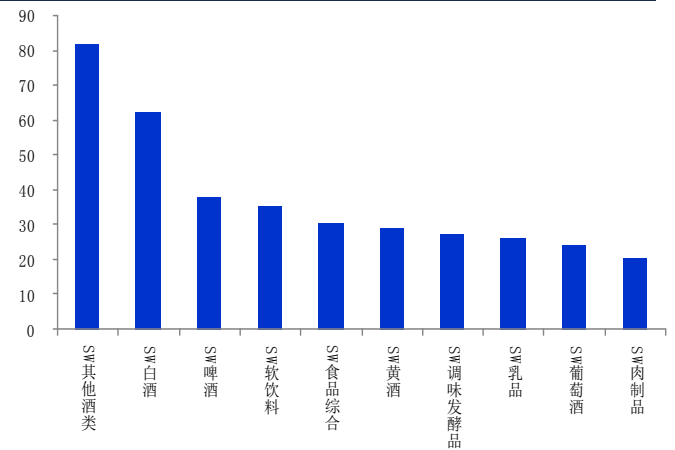
各子行业中，排名前三的分别是其他酒类（+81.68%）、白酒（+62.47%）和啤酒（+37.99%），肉制品（+20.32%）、葡萄酒（+24.35%）和乳制品（+26.08%）分列后三位。

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（%）

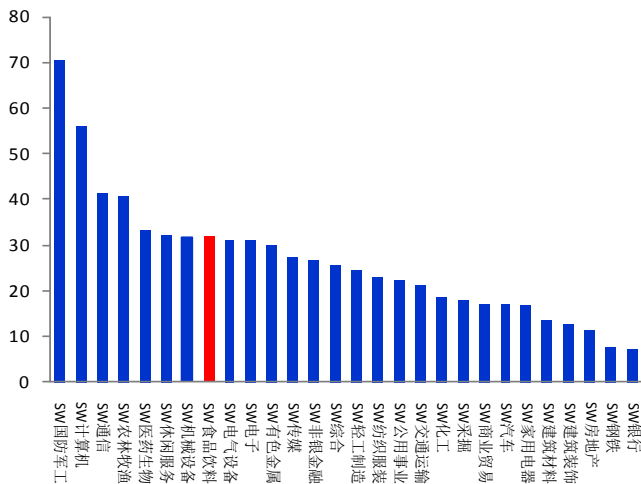


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

## 1.4 估值回到历史中位水平

截至 2019 年 4 月 8 日，食品饮料行业动态估值为 31.73X，在所有申万一级行业排名中从高到低排第八位，较上周上升二位，已回到近四年的中位水平。

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 视觉效果及口味改变了中国茶饮市场

全新的中式茶饮使用了高品质原材料，将高端的特性引入了茶饮产品，使得近年来该品类吸引了非常多消费者的关注。喜茶和奈雪的茶是中国茶饮品牌中的佼佼者。除了高品质原材料外，这些全新的中式茶饮产品以创新的口味吸引了年轻一代消费者，与传统茶饮店出售的低品质且添加了合成香料的奶茶产品形成鲜明对比。

茶饮市场发展迅速且获得了资本的支持。例如，喜茶和奈雪的茶均于 2018 年底在新加坡开设了家海外分店，将触角伸到了中国以外的地区。

根据英敏特 2016 年全球食品与饮料趋势“以貌取食”中所描述的，精美的外表可以帮助产品脱颖而出或是让整个食用/饮用的过程变得更美好。事实上，中式茶饮正在通过推出吸引眼球的新产品来迎合这一趋势。这些创新主要在于产品的颜色和口感——并利用社交媒体渠道在消费者中引发讨论。

产品创新对全新的中式茶饮品牌来说至关重要。主要品牌之间的激烈竞争加速了行业创新的脚步，企业持续推陈出新，推出新的口味和产品选择以刺激中国消费者的冲动消费。围绕新产品发布的市场和社交媒体活动有助品牌造势并引发关注。另外，

消费者对中式茶饮品牌持续不断推出的新产品接受度非常高。的确，英敏特研究表明超过一半的中国茶饮消费者认为更多产品选择能够刺激消费，而三分之二的消费者表示独特的口味是衡量高端茶饮非常重要的标准。

-----英敏特

## 2.2 中高端及特色挂面产品需求强劲，行业创新十分活跃

从挂面企业产销走势来看，我国挂面行业的市场向优质企业聚集的趋势日趋明显。行业创新日趋活跃，健康、便捷、营养成为挂面产品的特色发展趋势。挂面行业竞争在高端不断发力，智能化生产也或将在三年内实现突破。

近日举行的面制品分会挂面行业研讨会上，有分析人士指出，从整体发展来看，挂面行业的集中度提升，品牌企业对市场的占有加速，挂面行业的竞争在高端发力。数据显示，2018年，24家挂面生产企业总计拥有394条生产线，较上年增加了26条，形成了约350万吨的产能；2018年挂面行业新增产能约150多万吨，新增产能1.5米生产线占比65%，1.0米生产线占比20%左右，1.0米以下生产线占比15%以下。从2018年全国挂面年产销变化及市场需求变化趋势来看，2018年挂面行业国内市场同比微增长约4%，但行业分化趋势明显。中小企业占比微下滑10%，前十大规模企业占比上升约7%，行业集中度进一步上升。

值得关注的是，尽管中小企业占比微下滑，但生产特色面的一部分企业逆势启航，形势大好，纷纷扩产，800线和1000线成为扩产特色企业的主要选择，产量上升迅速，弥补了倒闭的大众面生产企业的部分市场份额。数据显示，中小企业新增产能几乎60%是生产特色面厂家。健康、便捷、营养成为挂面产品特色趋势。

谈到挂面消费趋势，克明面业副总经理杨波则认为，中高端产品的需求呈现暴增趋势。伴随着生活水平的提高和消费能力的持续增长，消费者在追求健康消费和个性消费的道路上，必然会带来中高端挂面产品市场规模的暴增。尽管消费者的个性化等产品需求对企业的生产和营销提出了更大的挑战，但是同时也给企业带来了新的机遇。满足消费者个性化需求的创新产品，能够为企业带来丰厚的利润。

-----食品饮料招商网

## 2.3 新希望乳业公布上市后的首份业绩快报

新希望乳业(002946.SZ)公布上市后的首份业绩快报。2018年，新乳业营收为49.74亿元，同比增长12.49%；净利润约2.43亿元，同比增长9.21%。

对于业绩稳步增长，新乳业称，主要由于2018年公司积极深化市场布局，加强品牌建设，持续提升经营能力及管理水平，实现业绩稳步增长所致。

此前，新乳业曾在《招股说明书》中预计，2018年营收为48亿元至51亿元，同

比增长 8.55%至 15.34%；净利润为 2.23 亿元至 2.38 亿元。此次公布的业绩快报显示，2018 年公司营收符合上述预计，去年净利润还超过预计范围上限 472.14 万元，公司称，这主要因报告期内取得的政府补助增加所致。

新乳业成立于 2006 年，系刘永好家族新希望集团旗下公司，产品主打低温鲜奶、低温酸奶。根据《中国奶业统计摘要》的数据显示，新希望乳业 2015 年在四川、云南市场份额分别为 14.7%、32.0%，在河北和浙江的市场份额也处于领先地位。

目前低温奶已成为新希望乳业常温奶、低温奶和奶粉三项主要产品中的“主力”。2017 年新希望乳业低温奶销售额为 25.3 亿元，占总销售额的 58.18%。9 月，农业农村部办公厅公布了 2018 年新增国家农产品加工技术研发专业中心名单，杭州新希望双峰乳业有限公司被授予“国家乳制品加工技术研发专业中心”荣誉，这是新希望乳业的个技术平台，新希望的实力不容小觑。

10 倍于乳业的增长、潜在客户 3000 万，天猫 2018 年发布的《低温奶趋势白皮书》这两个数据说明在低温奶这个细分品类，其实目前处于一个高速增长期。

-----糖酒快讯

#### 2.4 首农食品上亿资金入股罗森北京，强攻社区生鲜便利店

3 月 28 日，北京首农食品集团有限公司旗下北京首农股份有限公司与罗森(中国)投资有限公司在北京签署战略合作协议。双方合作包括共同拓店 24 小时便利店及进军社区生鲜便利店市场、供应链建设等业务层面的深度合作，还包括资本层面的深度捆绑。首农股份投资入股罗森(北京)公司，双方还将成立生鲜合资公司，联手进军社区生鲜便利店市场。据相关人士透露，此次首农股份入股罗森北京公司的投资金额上亿元人民币，占股超过 36%。

-----新华网

#### 2.5 蒙牛收入近 700 亿，加速打造营养健康食品集团

3 月 27 日晚，蒙牛乳业在香港发布 2018 年度业绩公告。公告显示，蒙牛全年收入近 700 亿元，同比增长 14.7%；净利润 30.43 亿元，实现 48.6%的高增长，这是蒙牛新管理团队交出的第三份年度成绩单。

2018 年，蒙牛核心业务板块齐头并进，新业务布局初见成效，成为高质量发展的“双引擎”。核心业务方面，常温品类收入取得双位数增长，UHT 奶增长达 15.6%，常温酸奶增长 27%，特仑苏等明星产品继续保持行业优势地位，高端品类保持高速增长；同样持续取得双位数增长的低温品类，市场份额连续 13 年行业，持续拉大与竞争对手的差距；奶粉板块获得近 50%的增幅，步入盈利区间；冰淇淋的品牌力、产品结构持续改善，盈利能力大幅提升，增速超行业水平。蒙牛四大新兴业务均取得突破式高增长，鲜奶成功塑造新商业模式，完成供应链打造，以华东市场入手实现突破，零售渠道份额在从全国第十跃居第三；奶酪继续在零售、餐饮两大渠道进行扩张，全年增速达 66%；植物基饮料通过与经销体系有效协同，强化区域发展，获得了 74%的高增速；海外业务

规模持续扩大，印尼工厂在 2018 年 11 月建成投产，产品已覆盖当地 5000 多家门店，市场反响良好。

蒙牛三年迈出三大步，收入增速从 2016 年的 9.7%到 2017 年的 11.9%，再到 2018 年的 14.7%，净利润从 2016 年的亏损到 2018 年盈利超 30 亿元，顺利完成业务、产品、奶源、品牌等战略布局，开启高质量发展的新阶段。

-----新浪财经

## 2.6 最成功百大快消品品牌发布，6 大国有品牌携手入围

日前，欧睿(Euromonitor)发布《Top 100 Megabrands》白皮书，按照 2017 财年的全球零售销售额排出全球成功的 100 个快消品品牌。全球性的饮料品牌可口可乐、百事可乐和雀巢咖啡位列前三。

值得一提的是，在该榜单中，有六个中国本土品牌入围，分别是康师傅、蒙牛、伊利、加多宝、娃哈哈以及双汇，分别位居第 12 位、16 位、18 位、55 位、65 位以及 76 位，它们的入围也彰显了中国品牌的雄厚实力。

-----中国网财经

## 2.7 创新及发展，食品饮料品牌纷纷成立创新基金

近日，有媒体报道星巴克将向一家投资机构投资 1 亿美元，该机构主要与食品和零售领域开发技术、产品和解决方案的公司合作。这只基金将由投资公司 Valor Equity Partners 管理，目标是成为下一代食品和零售初创企业的增长动力。星巴克承诺的 1 亿美元是该公司首笔此类资金，新基金将在未来几个月寻求从其他合作伙伴那里再筹集 3 亿美元。

事实上，在食品饮料快消行业，成立风投基金或者孵化器在近几年并不是新鲜事。通用磨坊、卡夫亨氏、Kellogg 和百威都成立了各自的风投部门，寻找并资助食品饮料初创公司；百威旗下的创新投资部门 ZX Ventures 才与初创公司 Protes 联合推出了酿酒废料做的高蛋白爆米花；卡夫亨氏则在去年成立孵化器平台 Springboard，投资过植物人造肉、能替代薯片的蛋白脆片等公司。

-----食品饮料招商网

## 2.8 海底捞发布上市后首份年报

海底捞发布上市后首份年报，年报显示，公司实现收入 169.69 亿元，同比增长 59.53%。餐厅经营收入 164.91 亿元，同比增长 58.75%。其中，餐厅收入是海底捞的主要收入来源，2018 年贡献收入的比例为 97.2%，金额同比增长了 58.8%。主要由于 2018 年新开业餐厅 200 家产生总收入 29.18 亿元及公司在 2017 年开业的餐厅全年的收入贡献。公司的同店销售同比增长了 6.2%。年内平均翻台率依然为 5 次/天。顾客人均消费从 2017 年的 97.7 元上升到 2018 年的 101.1 元。外卖方面，公司外卖收入从 2017 年



的 2.19 亿元上升至 2018 年的 3.24 亿元，同比增长了 47.9%。外卖业务的增长主要由于外卖订单数量的上升。

同时，公告还显示，2018 年海底捞新开门店 200 家，全球餐饮门店数由 2017 年末的 273 家增至 2018 年末的 466 家，其中 430 家门店位于中国内地的 109 个城市，36 家门店位于中国台湾、中国香港及海外新加坡、韩国、日本、美国等地区。

海底捞表示，未来品牌将继续战略性拓展餐厅网络，进一步提升餐厅密度和餐厅覆盖地区，持续提升海底捞的就餐体验，促进同店增长和拓展新收入来源，并且继续保持业务管理系统、智能餐厅技术等方面的投入。

-----界面新闻

## 2.9 啤酒板块业绩拐点显现

在市场聚焦各类主题投资时，啤酒板块不知不觉中走出一波显著上涨。上周四 Wind 啤酒指数上涨 4.92%，该指数上周累计上涨 14.27%。啤酒指数目前已逼近 2018 年 5 月份的高点。

业绩有望得到明显改善，是啤酒板块上涨的重要驱动力。2019 年啤酒板块有望受益于 2018 年提价滞后效应+产品结构升级+包材价格回落，进入业绩快速释放阶段。从行业基本面看，根据国家统计局数据，2019 年 1-2 月啤酒行业累计产量为 539 万千升，同比增长 4.2%。自 2018 年 9 月以来，啤酒行业单月的产量增速环比持续加快。2018 年啤酒行业产量同比增长 0.5%，经历四年下滑后止跌，预计未来产量将保持平稳趋势。

业内人士表示，在产量无明显增长的情况下，随着行业产能出清，竞争将从市场份额的争夺转向产品结构升级。数据同时显示，2019 年 1 月 36 大中城市瓶装啤酒的均价同比上升 3%，罐装均价同比上升 0.5%。进口啤酒的平均单价在 1 月份同比增长了 2.4%，进口均价从 2017 年下半年开始保持上升趋势，也反映了啤酒行业的结构升级。

此外，2019 年 4 月 1 日起增值税率从 16% 下降到 13%，将大幅增厚啤酒行业净利润。青岛啤酒 2018 年实现营业收入约人民币 265.75 亿元，实现归属于上市公司股东的净利润约人民币 14.22 亿元；华润啤酒 2018 年实现营业额 318.67 亿元，股东应占溢利 9.77 亿元，显示出啤酒公司普遍盈利能力不强。啤酒增值税的规模大，远大于行业利润，增值税降 3% 对企业利润的改善弹性大。

-----中证报

## 2.10 美国增长最快的 10 家啤酒酿造商

年复一年，美国最大啤酒企业的排名并无重大变化。高居榜首的总是百威英博，Yuengling 则是精酿龙头。但说到美国增长最快的啤酒酿造商，情况就会变得有趣一些。

美国酿酒商协会公布了今年的年产量增长最快的小型独立啤酒制造商名单，排名首位的是来自于艾奥瓦州克利尔莱克的湖光酿造公司。

除非是当地居民，否则大家很可能没有听说过这家公司，就连精酿啤酒发烧友也不例外。在上榜的 50 家啤酒制造商中，大多数公司的情况可能都是如此。

前十名如下：

1. 湖光酿造公司，克利尔莱克，艾奥瓦州
2. 芬斯大牡蛎啤酒厂，里霍博斯比奇，特拉华州
3. 橡树路啤酒厂，萨默维尔，南卡罗来纳州
4. 追梦人啤酒厂，瓦克斯霍，北卡罗来纳州
5. 孤松酿造有限公司，波特兰，缅因州
6. 破碎橡树酿造公司，俄勒冈市，俄勒冈州
7. 新格洛里-克拉夫特啤酒厂，萨克拉门托，加利福尼亚州
8. 波恩普莱斯酿造公司，伯利恒，宾夕法尼亚州
9. 边境酿造有限公司，图森，亚利桑那州
10. 皮瑞奥德克酿造公司，莱德维尔，科罗拉多州

整体而言，上榜公司的增长率中值为 163%，其产量从每年 50 桶到逾 4 万桶不等。

酿酒商协会的首席经济学家巴特·沃特森说：“尽管市场竞争不断升温，但这些小型独立啤酒制造商和精酿公司向我们表明，在各个地区以及各类业务模式下仍有增长机会。”

-----财富中文网

## 2.11 茅台第一季度营收 257 亿元

第一季度，茅台实现销售收入 257 亿元，同比增长 21%，完成年度计划的 26%；实现净利润 110 亿元，同比增长 31%，完成年度计划的 24%；实现税金 114 亿元，同比增长 19%，完成年度计划的 27%；实现劳动生产总值 247 亿元，同比增长 25%，完成年度计划的 25%。总体呈现出“增长稳步、发展稳固、预期稳定”的态势。

-----糖酒快讯

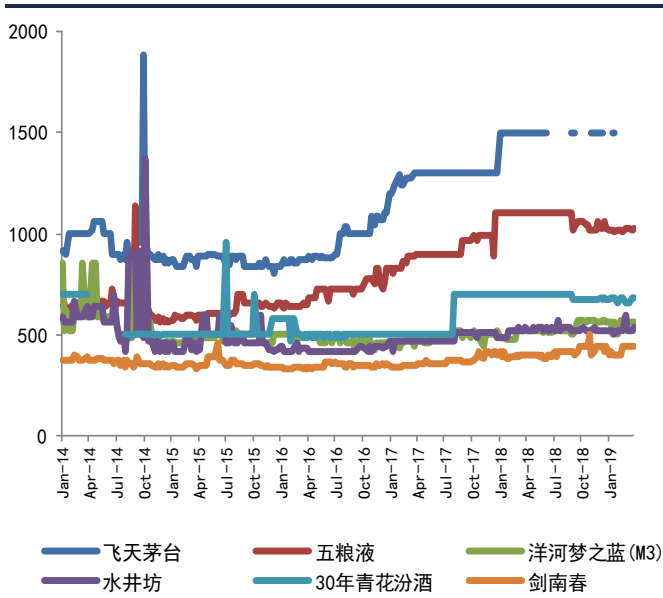
## 3. 本周观点

2018 年各上市酒企业绩普遍飘红，白酒企业业绩增长背后，涨价是重要的推手。2019Q1 茅台实现销售收入 257 亿元，同比增长 21%，实现净利润 110 亿元，同比增长 31%；五粮液也拟于 4 月 8 日对部分产品执行新价格，在茅台、五粮液占据头部交椅的背景下，次高端酒企间的“合纵连横”将越来越频繁。中长期来看，白酒行业将总体呈现挤兑式增长，两极分化不可避免，更看好行业龙头和区域龙头企业。啤酒行业有望受益于 2018 年提价滞后效应+产品结构升级+包材价格回落，进入业绩快速释放阶段。此外，4 月 1 日起增值税率从 16%下降到 13%，将大幅增厚啤酒行业净利润。

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。

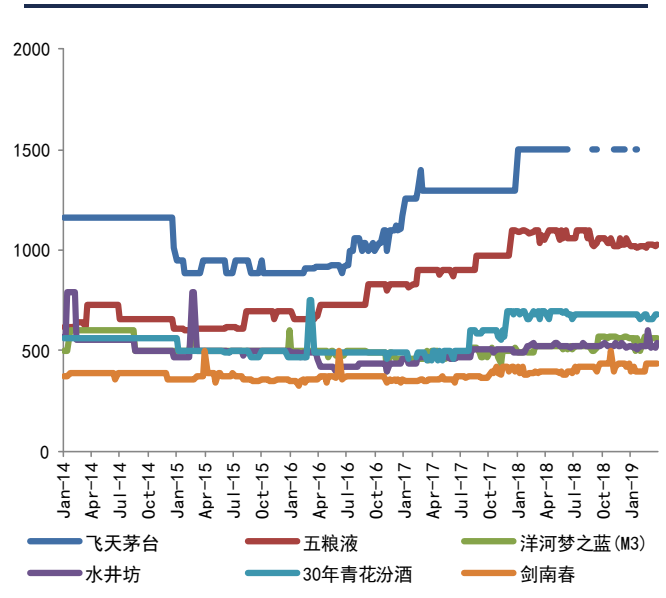
建议关注白酒、调味发酵品、啤酒、休闲食品、保健品等以及此类行业中估值具有相对优势的上市公司，如贵州茅台、五粮液、山西汾酒、古井贡酒、千禾味业、青岛啤酒、好想你、汤臣倍健、西王食品等。

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>