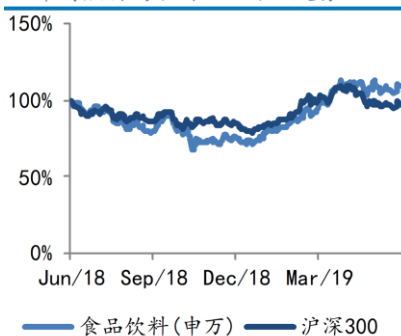


张炬华 首创证券研发部
执业证书 S0110510120002
电话 010-59366118
邮件 zhangjh@sczq.com.cn

市场数据	2019/6/16
食品饮料(申万)	13,381.340
沪深300	3,654.880
上证综指	2,881.974
深证成指	8,810.127
中小板指	5,416.595

一年内股价与沪深300对比走势



投资要点

- ▶ 板块表现：本周（6月10日-6月16日）沪深300指数涨幅达2.53%，同期食品饮料（申万）行业指数上涨了5.17%，跑赢指数2.64个百分点。
- ▶ 行业政策解读：2019年6月初国家发改委、工信部、农业农村部、卫生健康委、市场监管总局、商务部、海关总署等七部委印发《国产婴幼儿配方乳粉提升行动方案》，力促国产婴幼儿配方乳粉提升市场份额、做强国产乳业。《方案》提出国产婴幼儿配方乳粉产量稳步增加，力争婴幼儿配方乳粉自给水平稳定在60%以上。根据尼尔森发布的《2018年中国婴幼儿配方奶粉市场环境洞察》报告披露，国货奶粉市场份额从2017年的40.7%上升至18年的43.7%。虽然在《方案》中对于60%国产自给率这一目标没有给出具体时间表，但是我们认为随着国产奶粉美誉度的逐渐恢复，未来3年国产奶粉的市场占有率必将更上一个台阶。目前国内市场前15家品牌中有6家外国品牌，9家中国品牌，其中飞鹤、君乐宝旗帜、澳优等品牌增长迅猛。不少国产品牌在稳扎三四五线市场后，近年来逐步向一二线市场进军，逐渐取得一定成效。18年京东平台国产奶粉用户量的年复合增长率达35%，在国产奶粉的用户中绝大多数为评价敏感型用户，消费者对国内奶粉信任度的逐渐恢复在一定程度上推动了用户数量的增长。
- ▶ 投资建议：白酒方面自端午之后处于淡季中，受整体宏观经济及外部扰动的的影响，板块跟随大盘波动比较明显。特别是年初至今板块整体已积累较大涨幅，估值方面需要经营业绩来平滑。我们认为行业处于结构性繁荣过程中，头部企业优势集中，经营稳健，淡季梳理价格体系，建设渠道，为中秋旺季销售做好准备。推荐投资者关注业绩稳定性较高的品种，重点推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖，古井贡酒、今世缘、山西汾酒、顺鑫农业等。大众品方面，啤酒行业格局改善，乳品、调味品、速冻食品等必选消费受益于消费升级，头部企业市场份额提升，持续推荐伊利股份、中炬高新、安井食品、青岛啤酒等。
- ▶ 风险提示：外部不确定因素；业绩增长低于预期；市场大幅波动；渠道竞争加剧等。

目录

1	投资建议	3
2	行业政策解读	3
3	行业要闻	4
4	板块表现	5
5	板块估值	7
6	风险提示	8

图目录

图 1: 《国产婴幼儿配方乳粉提升行动方案》部分内容	4
图 2: 申万 28 个一级行业涨跌幅 (2019/06/10-2019/06/16)	6
图 3: 大消费板块涨跌幅 (2019/06/10-2019/06/16)	6
图 4: 子板块涨跌幅 (2019/06/10-2019/06/16)	6
图 5: 个股涨跌幅前/后 10 名 (2019/06/10-2019/06/16)	6
图 6: 板块 PE 与大盘 PE 的比价	7
图 7: 子板块 PE 与大盘 PE 的比价	7
图 8: 子板块 PE	8

1 投资建议

白酒方面自端午之后处于淡季中，受整体宏观经济及外部扰动的影响，板块跟随大盘波动比较明显。特别是年初至今板块整体已积累较大涨幅，估值方面需要经营业绩来平滑。

我们认为行业处于结构性繁荣过程中，头部企业优势集中，经营稳健，淡季梳理价格体系，建设渠道，为中秋旺季销售做好准备。推荐投资者关注业绩稳定性较高的品种，重点推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖，古井贡酒、今世缘、山西汾酒、顺鑫农业等。

大众品方面，啤酒行业格局改善，乳品、调味品、速冻食品等必选消费受益于消费升级，头部企业市场份额提升，持续推荐伊利股份、中炬高新、安井食品、青岛啤酒等。

2 行业政策解读

2019年6月初国家发改委、工信部、农业农村部、卫生健康委、市场监管总局、商务部、海关总署等七部委印发《国产婴幼儿配方乳粉提升行动方案》，力促国产婴幼儿配方乳粉提升市场份额、做强国产乳业。

- 《方案》提出国产婴幼儿配方乳粉产量稳步增加，力争婴幼儿配方乳粉自给水平稳定在60%以上。

根据行业咨询公司的调研数据，18年中国品牌乳粉销售量占比突破60%，销售额超过50%。而尼尔森发布的《2018年中国婴幼儿配方奶粉市场环境洞察》报告披露，国货奶粉市场份额从2017年的40.7%上升至18年的43.7%。我们认为两者差异主要是由于调研范围的差异，样本若偏重于一二线城市，则国产品牌销售占比较低。

虽然在《方案》中对于60%国产自给率这一目标没有给出具体时间表，但是我们认为随着国产奶粉美誉度的逐渐恢复，行业集中度提升，未来3年国产奶粉的市场占有率必将更上一个台阶。

- 《方案》提出国产婴幼儿配方乳粉产品竞争力要进一步增强，中国品牌婴幼儿配方乳粉在国内市场的排名明显提升。

目前国内市场上前15家品牌中有6家外国品牌，9家中国品牌，其中飞鹤、君乐宝旗帜、澳优等品牌增长迅猛。不少国产品牌在稳扎三四五线市场后，近年来逐步向一二线市场进军，逐渐取得一定成效。

18年京东平台国产奶粉用户量的年复合增长率达35%，在国产奶粉的用户中绝大多数为评价敏感型用户，消费者对国内奶粉信任度的逐渐恢复在一定程度上推动了用户数量的增长。

- 《方案》提出逐步建立全国统一的婴幼儿配方乳粉质量安全追溯平台，力争三年内实现质量安全追溯体系建设覆盖 60% 以上婴幼儿配方乳粉企业，并与国家重要产品质量追溯平台对接。
- 《方案》还表示支持国内企业在境外收购和建设奶源基地，降低原料成本。鼓励有实力、信誉好的企业在国外设立加工厂，并将生产的产品以自有品牌原装进口。

图 1：《国产婴幼儿配方乳粉提升行动方案》部分内容



资料来源：中国经济导报、首创证券研发部

3 行业要闻

【百润股份】近日百润股份在上海辖区上市公司集体接待日活动中表示，RIO产品销售线下和线上比例分别约85%、15%，电商渠道将持续提升纯电商平台运营效率，通过个性化新产品的不断推出，促进该渠道的快速发展。此外，针对是否于今年下半年推出新度数产品，百润股份表示“新品值得期待”。

<http://jiu.163.com/19/0612/08/EHF7E6EB008297UR.html>

【泸州老窖】6月11日，国窖公司华东大区发布《关于暂停安徽区域国窖1573经典装订单接收及货物发运的通知》显示，为切实推进“终端配额制”，有效保障安徽区域广大核心经销商和终端的利益，经研究决定：一、即日起，暂停安徽区域国窖1573经典装订单接收及货物发运；二、即日起，调整终端配送价格为：38度国窖1573经典装640元/瓶，52度国窖1573经典装880元/瓶；三、即日起，终端建议团购价为：38度国窖1573经典装680元/瓶、52度国窖1573经典装919元/瓶。

<https://mp.weixin.qq.com/s/J8m3PEtX41BUR9tN9AlboA>

【生鲜行业】近日，京东大数据研究院发布了《京东生鲜行业研究报告》。《报告》显示2013年以来整体生鲜市场规模稳步提升，其中生鲜电商的市场规模增长率持续保持50%以上，成为中国消费者菜篮子升级的重要驱动力量。

根据尼尔森对生鲜购物者购买偏好的研究，80后与90后已经成为了现有生鲜领域的主力用户群体，整个购物行为都发生巨大变化。海鲜水产、水果蔬菜、肉禽蛋奶和乳品冷饮/冷藏/冷冻食品是京东生鲜目前主要销售品类，而从2017-2018年各大生鲜类目的占比变化来看，乳品冷饮/冷藏/冷冻食品的消费占比提升最多。

在各城市级别的生鲜消费占比变化来看，三线及四线城市的活跃用户数与成交额的占比逐年提升，说明越来越多的来自低线城市消费者开始在线上选购生鲜商品，而活跃用户数的提升要快于成交额则说明这些消费者处于生鲜品类的横向拓展阶段。

<http://www.linkshop.com.cn/web/archives/2019/426636.shtml>

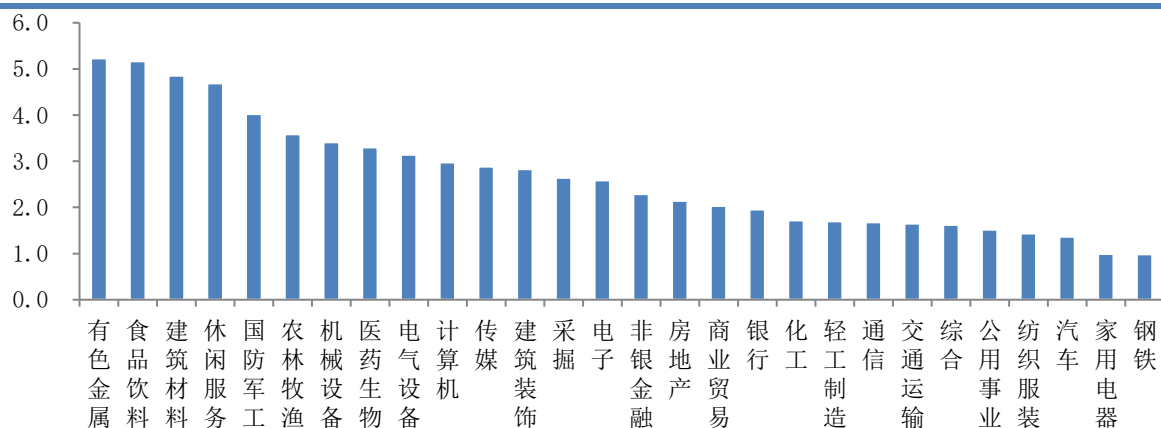
4 板块表现

本周（6月10日-6月16日）沪深300指数涨幅达2.53%，同期食品饮料(申万)行业指数上涨了5.17%，跑赢指数2.64个百分点。

本周有色金属板块领跑申万28个一级行业板块，食品饮料(申万)板块涨跌幅位居第1位，在大消费板块中领先于休闲服务、农林牧渔、医药生物、商业贸易、轻工制造、纺织服装板块。

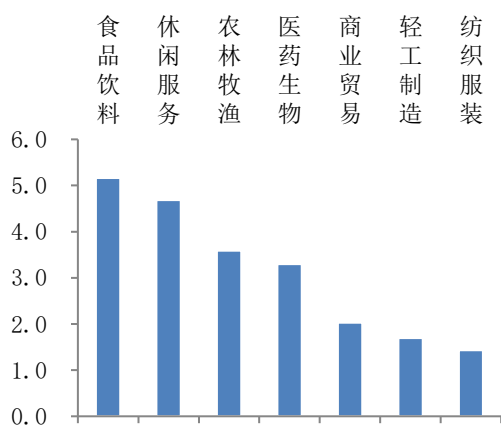
在二级子行业板块中，饮料制造板块涨幅为5.65%，其中*ST西发上涨了13.25%、养元饮品上涨了13.02%；食品加工板块涨幅为4.17%，其中安记食品上涨了16.02%、千禾味业上涨了15.47%。

图 2：申万 28 个一级行业涨跌幅（2019/06/10-2019/06/16）



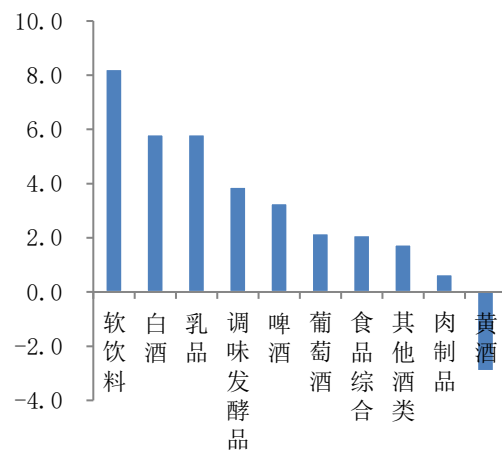
资料来源：WIND、首创证券研发部

图 3：大消费板块涨跌幅（2019/06/10-2019/06/16）



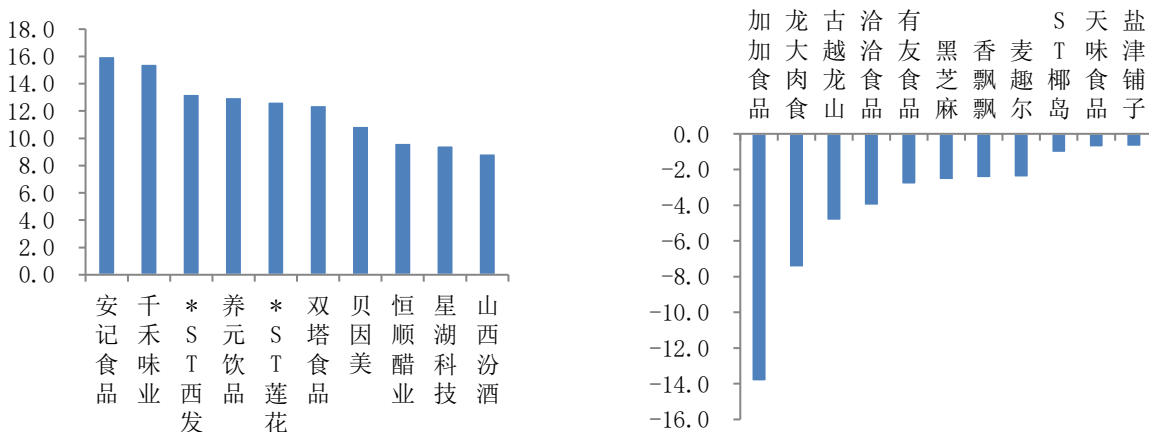
资料来源：WIND、首创证券研发部

图 4：子板块涨跌幅（2019/06/10-2019/06/16）



资料来源：WIND、首创证券研发部

图 5：个股涨跌幅前/后 10 名（2019/06/10-2019/06/16）



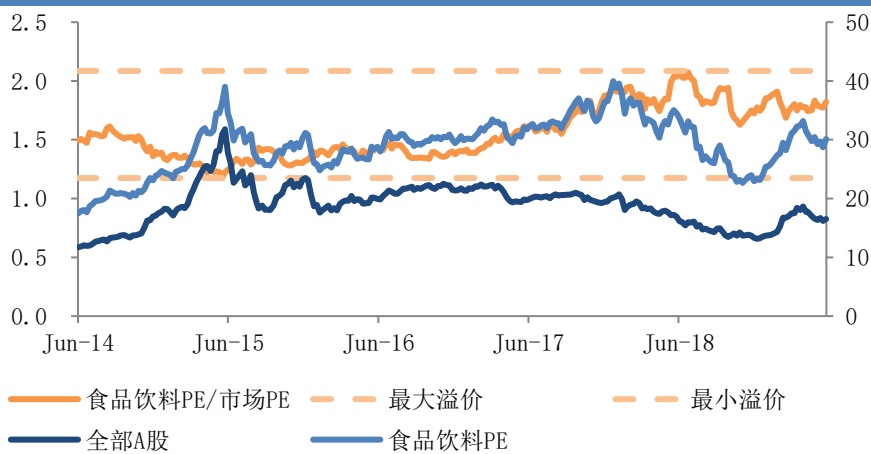
资料来源：WIND、首创证券研发部

5 板块估值

目前食品饮料板块PE为30.14倍，相对大盘的PE溢价率为1.82倍，PE与溢价率分别较上周提升了1.43、0.05倍，板块估值水平略有回升。

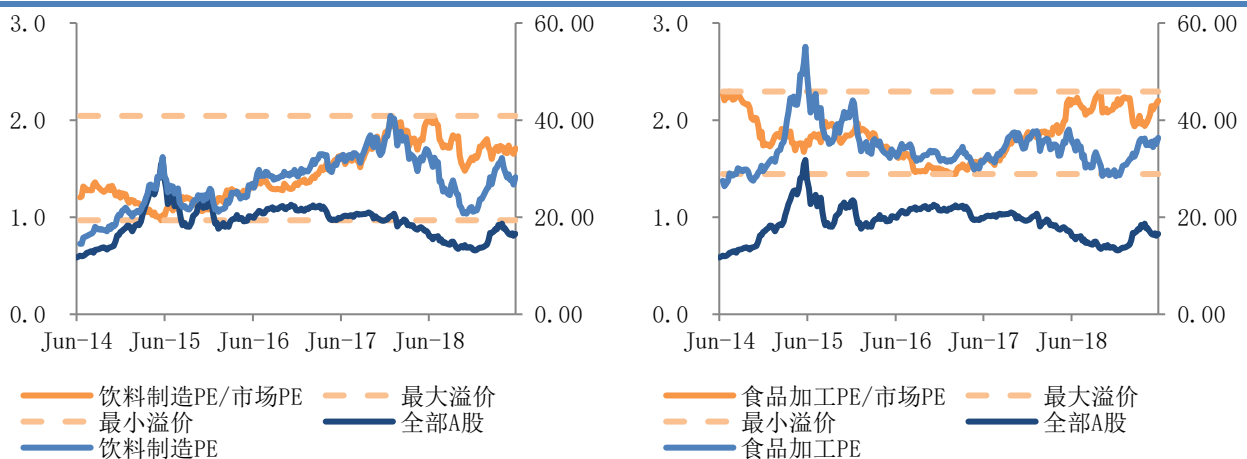
从各子板块来看，饮料制造PE28.22倍、溢价率1.71倍；食品加工PE36.34倍、溢价率2.20倍。饮料制造、食品加工子行业的PE水平分别较上周提升了1.48、1.27倍，相对大盘的溢价率分别提升了0.05、0.03倍。

图 6：板块 PE 与大盘 PE 的比价



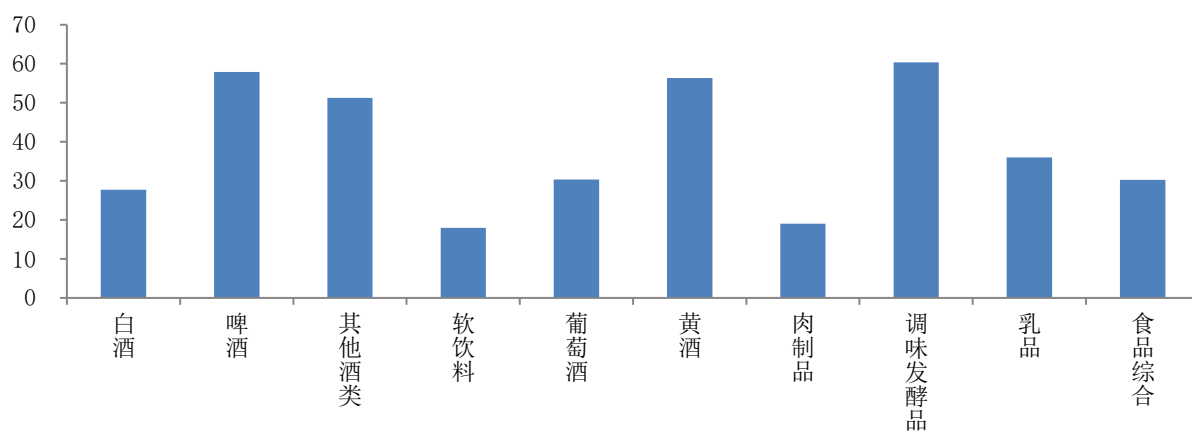
资料来源：WIND、首创证券研发部

图 7：子板块 PE 与大盘 PE 的比价



资料来源：WIND、首创证券研发部

图 8：子板块 PE



资料来源：WIND、首创证券研发部

6 风险提示

外部不确定因素；业绩增长低于预期；市场大幅波动；渠道竞争加剧等。

分析师简介

张炬华，食品饮料行业分析师，毕业于中国人民大学财政金融学院，硕士，具有 11 年证券从业经历。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创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。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创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。首创证券的自营部门以及其他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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
行业投资评级	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现