

食品饮料及日用品行业

分析员：吴宇扬

日期：14/08/2019

经济下行环境下，必选消费品维持稳健增长

食品价格快速上升带动通胀水平提高。2019年7月，中国居民消费价格指数（CPI）同比上升2.8%，小幅超过预期。2019年7月，中国食品CPI同比上升9.1%，为近7年来的新高，带动CPI上升近1.74个百分点，影响继续加大。我们预计虽然非食品价格保持稳定，但持续攀升的食品价格，尤其是猪肉价格，将带动CPI在2019年下半年继续上升。食品CPI构成中，鲜果和猪肉分别在7月份上升39.1%和27.0%，推动CPI上升0.63个百分点和0.59个百分点。我们认为餐饮企业和肉制品企业盈利能力可能会受到肉类价格上升的影响。相对而言，上游规模化养殖企业最为受惠于温和通胀。下游具备议价能力的龙头消费品公司可以较为顺利将原材料成本压力转嫁给消费者，为其赢得竞争优势。

经济增长持续放缓，消费维持稳健增长，必选消费品尤佳。2019年第2季度，中国GDP增速下探到6.2%，经济下行压力较大。但根据尼尔森发布的2019年第2季度中国消费趋势指数报告，第2季度中国消费趋势指数为115点，持续保持高位。其中，个人经济情况从上一季度的70点增长至71点，达到历史高位；消费意愿与上一季度持平，为61点；就业预期为77点。从不同级别城市来看，一、二、三线城市的消费趋势指数均实现了近四个季度的稳步增长，近半年增幅更为显著。其中，二、三线城市消费趋势指数持续领跑，分别为118点、120点，分别上涨1个点和3个点。一、四线城市紧随其后，均为114点。农村区域保持平稳，为113点。根据凯度消费者指数的最新报告显示，截至2019年6月14日，快速消费品市场在第2季度销售额较去年同期增长6.9%，增速较第1季度明显复苏。第2季度市场的强劲增长主要受惠于电商和全渠道零售联动的促销和通胀（特别是食品价格）的影响。

食品饮料行业盈利能力显著增长。根据国家统计局数据，2019年上半年中国食品制造业营业收入同比增长5.5%，酒、饮料和精制茶制造业主营业务收入同比增长6.4%，增速均有所放缓。但由于产品结构升级，平均售价提升，行业盈利能力提升明显。2019年上半年中国食品制造业利润总额同比增长13.5%，酒、饮料和精制茶制造业利润总额同比增长16.4%，增速均显著超过收入增长。根据CTR数据显示，2019年上半年中国广告开支前两名的行业为食品和饮料，其广告开支分别占11.4%和11.0%，领跑其他行业。CTR的广告开支数据也证明中国食品饮料行业的发展状况和盈利能力明显好于其他行业。

中国食品-消费升级使得碳酸饮料复苏。凯度消费者指数刚刚发布的2019中国品牌足迹报告中，可口可乐意外成为消费者触及数增长最大的品牌。主要因为更多的消费者购买了无糖的可口可乐和新推出的可口可乐纤维+产品，以及较小包装的传统可口可乐产品（500毫升以下）。我们预计作为可口可乐在中国北方市场的独家运营方，中国食品上半年可以维持低双位的增长，其中量贡献70-80%的增长，产品结构改善贡献20%-30%的增长。中国食品摩登瓶的占比预计可以达到15%-18%。我们认为中国食品汽水业务的强劲复苏将带动公司业绩显著增长，而且其盈利能力的边际改善空间较大。我们给予中国食品（00506 HK）“收集”评级以及3.60港币的目标价，相当于22.0倍2019年市盈率和19.2倍2020年市盈率。

个股评级标准

参考基准: 香港恒生指数

评级区间: 6至18个月

评级	相对表现
买入	超过 15% 或公司、行业基本面良好
收集	5% 至 15% 或公司、行业基本面良好
中性	-5% 至 5% 或公司、行业基本面中性
减持	-15% 至 -5% 或公司、行业基本面不理想
卖出	小于-15% 或公司、行业基本面不理想

行业评级标准

参考基准: 香港恒生指数

评级区间: 6至18个月

评级	相对表现
跑赢大市	超过 5% 或行业基本面良好
中性	-5% 至 5% 或行业基本面中性
跑输大市	小于-5% 或行业基本面不理想

利益披露事项

- (1) 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。
- (2) 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的发行人的任何财务权益。
- (3) 除国泰君安国际控股有限公司(01788 HK)、滨海投资有限公司(02886 HK)、佳兆业集团(01638 HK)、晋商银行(02558 HK)、中梁控股(02772 HK)、锦欣生殖(01951 HK)、民生银行-H 股(01988 HK)、西安海天天(08227 HK)、甘肃银行(02139 HK)及华夏港股通小型股(03157 HK), 国泰君安或其集团公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值1%或以上的财务权益。
- (4) 国泰君安或其集团公司在现在或过去12个月内没有与本研究报告所评论的发行人存在投资银行业务的关系。
- (5) 国泰君安或其集团公司没有为本研究报告所评论的发行人进行庄家活动。
- (6) 受雇于国泰君安或其集团公司或与其有联系的个人没有担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。

免责声明

本研究报告内容既不代表国泰君安证券(香港)有限公司(“国泰君安”)的推荐意见也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易之要约。国泰君安或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务(例如:配售代理、牵头经辨人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票)。

国泰君安的销售员, 交易员和其它专业人员可能会向国泰君安的客户提供与本研究部中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。 国泰君安集团的资产管理部和投资业务部可能会做出与本报告的推荐或表达的意见不一致的投资决策。

报告中的资料力求准确可靠, 但国泰君安并不对该等数据的准确性和完整性作出任何承诺。报告中可能存在的一些基于对未来政治和经济的某些主观假定和判断而做出预见性陈述, 因此可能具有不确定性。 投资者应明白及理解投资证券及投资产品之目的, 及当中的风险。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向其各自专业人士咨询并谨慎抉择。

本研究报告并非针对或意图向任何属于任何管辖范围的市民或居民或身处于任何管辖范围的人士或实体发布或供其使用, 而此等发布, 公布, 可供使用情况或使用会违反适用的法律或规例, 或会令国泰君安或其集团公司在此等管辖范围内受制于任何注册或领牌规定。

© 2019 国泰君安证券(香港)有限公司 版权所有, 不得翻印

香港中环皇后大道中181号新纪元广场低座27楼

电话 (852) 2509-9118

传真(852) 2509-7793

网址: www.gtjai.com