

年末行情，主题机会为主

——食品饮料行业 2015 年第 51 周周报

2015 年 12 月 20 日

中性/维持

食品饮料

周报

投资摘要:

- **一周行情回顾。**食品饮料行业指数上周上涨 4.58%，跑赢沪深 300 指数 0.80 个百分点。食品饮料细分行业全部上涨，涨幅最大的行业是黄酒行业，涨幅最小的行业是肉制品行业。年初至 12 月 18 日收盘，食品饮料行业指数累计上涨 12.13%，跑赢沪深 300 指数 11.47%。上周末食品饮料行业静态 PE 估值上升到 28.1 倍，行业 2015 年动态 PE 估值为 25.1 倍，行业静态 PE 估值对 A 股估值溢价率为 1.39 倍。
- **一周行业要闻。**1) 五粮液经销商会：核心产品完成增长目标、普五价格明年继续坚挺；2) 茅台提前完成 319 亿销售任务 强势推行保价控量；3) 重庆啤酒正式放弃乙肝疫苗项目求自保。
- **一周重点公告。**1) 麦趣尔：终止重大资产重组，复牌；2) 麦趣尔：出资不少于 10 亿元，参与关联方新疆呼图壁种牛场有限公司增资扩股。
- **投资策略。**上周食品饮料行业指数跑赢沪深 300 指数，改革、重组等主题类公司涨幅居前，业绩驱动行业例如白酒行业涨幅落后。2015 年剩下交易时间，我们认为食品饮料行业仍然是偏向主题型机会。
- 12 月 18 日五粮液召开了年度经销商共建会，会议上传递的信息有：1) 公司整体销售情况符合预期，主要产品均有增长；2) 年内普五实现了一批价格提升，提振了渠道信息，未来普五的价格会继续提升，2016 年一季度会推出新的政策，但而二季度就不再执行一季度政策，目的是引导普五价格恢复；3) 混改需要时间成本才能看到效果；4) 在并购和互联网营销会加速布局。我们对五粮液的观点是公司在混改后利益机制统一，但在营销端还需要进一步改变才能兑现 EPS 增长。
- **重点推荐公司。**投资组合指数上周上涨 5.83%，跑赢行业指数 1.25 个百分点，跑赢沪深 300 指数 2.05 个百分点。本周食品饮料投资组合依然是：泸州老窖、古井贡酒、贵州茅台、伊利股份和张裕 A，投资组合权重分别 20%。

行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS(元)			PE			投资评级	投资权重
	14A	15E	16E	14A	15E	16E		
贵州茅台	12.22	13.24	15.06	17.7	16.4	14.4	强烈推荐	20%
古井贡酒	1.19	1.31	1.52	28.7	25.9	22.4	强烈推荐	20%
泸州老窖	0.63	1.05	1.44	41.3	24.7	18.0	推荐	20%
伊利股份	0.68	0.77	0.92	23.6	20.8	17.5	强烈推荐	20%
张裕 A	1.43	1.63	1.86	31.1	27.3	23.8	推荐	20%

徐昊

010-66554017

xuhao@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480514070003

焦凯

010-66554144

jiaokai@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480512090001

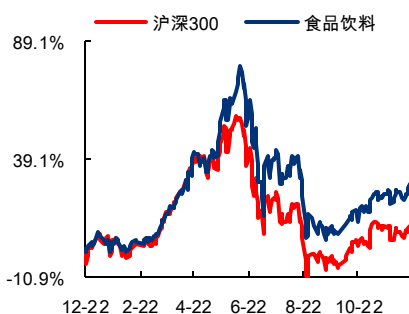
重点跟踪公司周股价涨跌幅前五名

沱牌舍得	16.91%
汤臣倍健	11.42%
伊利股份	10.41%
古越龙山	10.01%
山西汾酒	9.98%

重点跟踪公司周股价涨跌幅后五名

青岛啤酒	3.04%
海天味业	2.66%
贵州茅台	2.59%
张裕 A	2.47%
百润股份	2.28%

行业指数走势图



资料来源: 东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《食品饮料行业报告: 白酒行业- 有存量、要销量、新变量》2015-11-17
- 2、《食品饮料行业报告: 三季度业绩平淡, 白酒行业是唯一靓点》2015-11-06
- 3、《食品饮料行业报告: 2015 年秋季糖酒会落幕》2015-11-02
- 4、《食品饮料行业报告: “全面放开二胎”主题开始升温》2015-10-26

目 录

1. 食品饮料行情回顾.....	3
1.1 食品饮料一周行情	3
1.2 食品行业一周估值变化	5
2. 食品饮料行业投资策略	5
3. 食品饮料行业一周要闻	5
4. 食品饮料行业一周重要公告	6
5. 食品饮料行业重点数据	7
6. 食品饮料行业重点公司盈利预测和估值	8

表格目录

表 1: 食品饮料上市公司涨跌幅前十名和后十名	4
表 2: 食品饮料行业一周要闻回顾及点评	6
表 3: 食品饮料行业一周重要公告和点评	6
表 4: 食品饮料行业重点公司估值表	8

插图目录

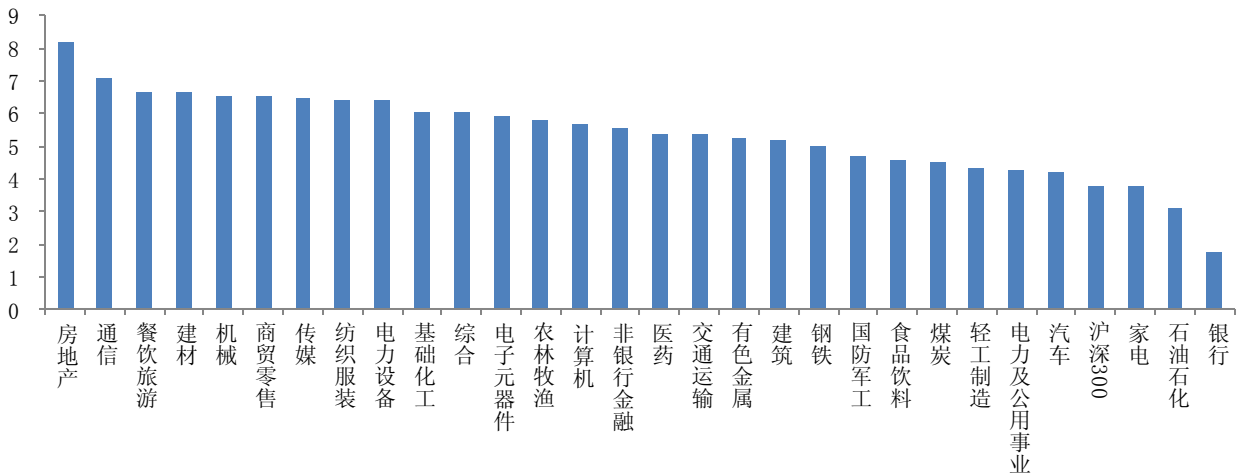
图 1: 一级细分行业与沪深 300 周涨跌幅 (%)	3
图 2: 食品饮料行业指数年初至上周最后一个交易日涨跌幅 (%)	3
图 3: 食品饮料细分行业一周涨跌幅 (%)	4
图 4: 近一年食品饮料行业 PE 估值和估值溢价走势	5
图 5: 食品饮料细分行业 PE 估值水平	5
图 6: 飞天茅台和水晶瓶五粮液电商渠道价格 (移动平均)	7
图 7: 生猪出栏价格和猪肉价格 (元/公斤)	7
图 8: 全球全脂奶粉拍卖成交价格 (美元/吨)	7
图 9: 主产区生鲜乳价格 (元/公斤)	7

1. 食品饮料行情回顾

1.1 食品饮料一周行情

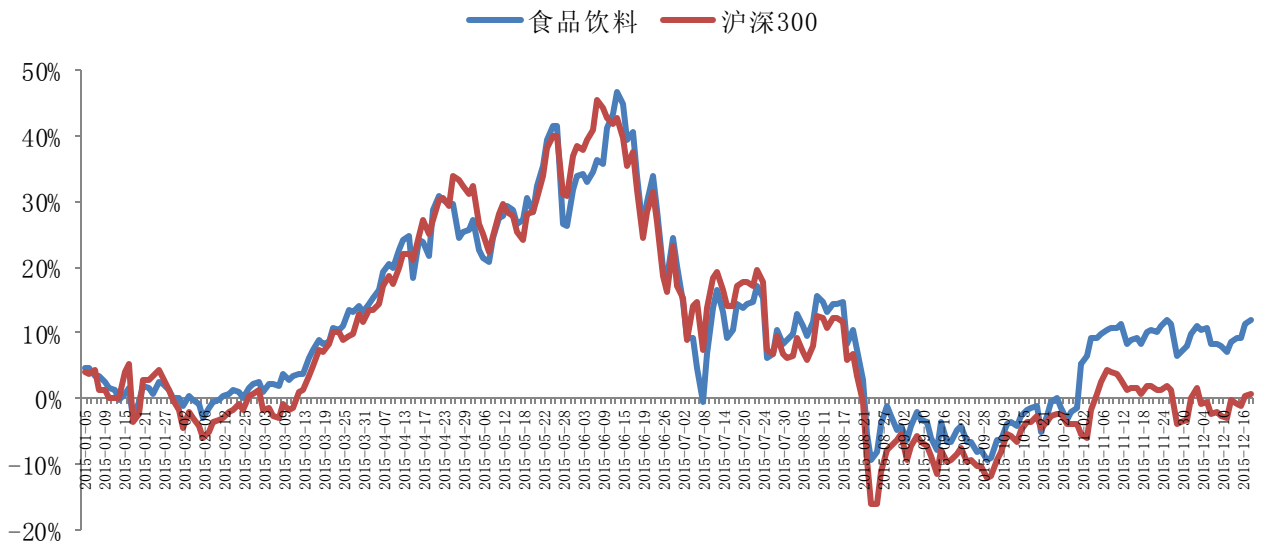
食品饮料行业指数上周上涨 4.58%，跑赢沪深 300 指数 0.80 个百分点。食品饮料细分行业全部上涨，涨幅最大的行业是黄酒行业，涨幅最小的行业是肉制品行业。公司方面，上周涨幅前三的公司分别是：麦趣尔（33.10%）、金字火腿（22.12%）和惠珠江啤酒（18.83%），涨幅榜后三位分别是：黑芝麻（1.02%）、*ST 水井（0.86%）和惠泉啤酒（0.26%）。

图 1：一级细分行业与沪深 300 周涨跌幅（%）



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 2：食品饮料行业指数年初至上周最后一个交易日涨跌幅（%）



资料来源：wind，东兴证券研究所

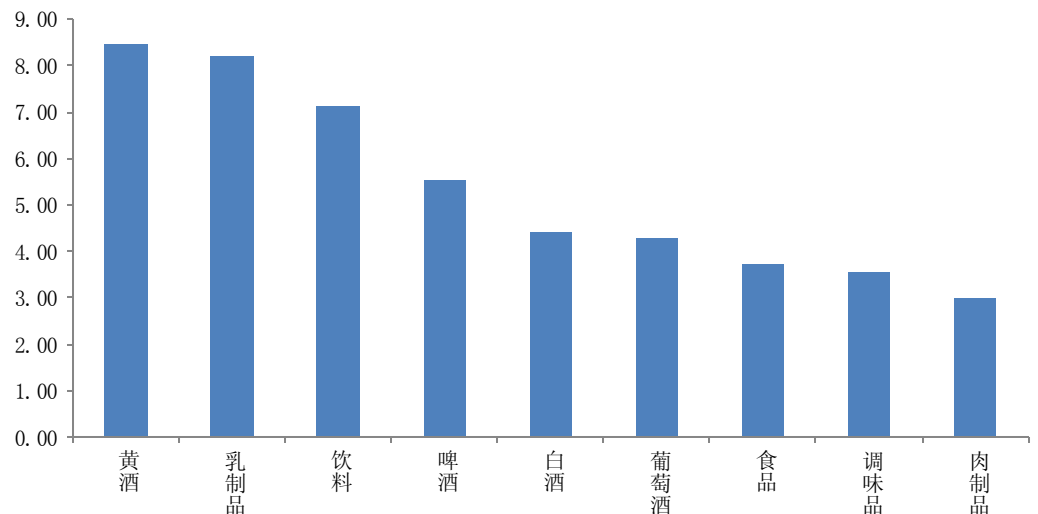
表 1：食品饮料上市公司涨跌幅前十名和后十名

前十名	公司名称	一周涨跌幅 (%)	后十名	公司名称	一周涨跌幅 (%)
1	麦趣尔	33.10	1	海天味业	2.66
2	金字火腿	22.12	2	贵州茅台	2.59
3	珠江啤酒	18.83	3	张裕 A	2.47
4	沱牌舍得	16.91	4	百润股份	2.28
5	得利斯	16.77	5	温氏股份	1.84
6	加加食品	12.54	6	龙大肉食	1.73
7	莫高股份	11.44	7	梅花生物	1.67
8	*ST 酒鬼	10.53	8	黑芝麻	1.02
9	黑牛食品	10.48	9	*ST 水井	0.86
10	伊利股份	10.41	10	惠泉啤酒	0.26

资料来源：wind，东兴证券研究所

年初至12月18日收盘，食品饮料行业指数累计上涨12.13%，跑赢沪深300指数11.47%。上周我们的投资组合是泸州老窖、贵州茅台、古井贡酒、伊利股份和张裕A，投资组合指数上周上涨5.83%，跑赢行业指数1.25个百分点，跑赢沪深300指数2.05个百分点。

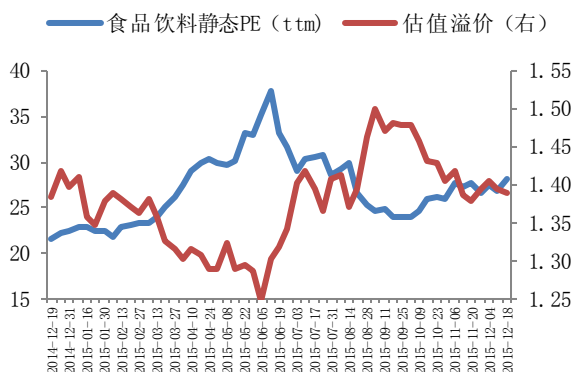
图 3：食品饮料细分行业一周涨跌幅 (%)



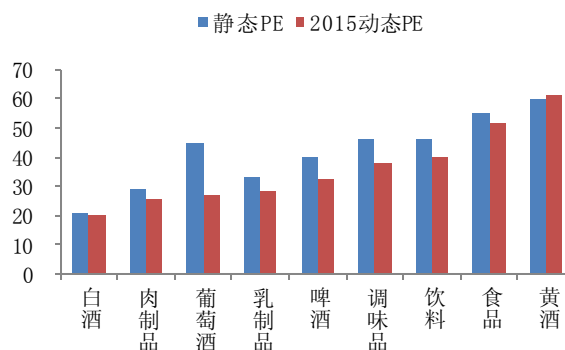
资料来源：wind，东兴证券研究所

1.2 食品行业一周估值变化

上周末食品饮料行业静态 PE 估值上升到 28.1 倍，行业 2015 年动态 PE 估值为 25.1 倍，行业静态 PE 估值对 A 股估值溢价率为 1.39 倍。细分行业来看，白酒行业 2015 年动态 PE 估值下降到 19.9 倍，乳制品、葡萄酒和肉制品行业 2015 年动态估值在 25 倍至 30 倍区间，其他细分行业 2015 年动态 PE 估值高于 30 倍。

图 4:近一年食品饮料行业 PE 估值和估值溢价走势


资料来源：wind、东兴证券研究所

图 5:食品饮料细分行业 PE 估值水平


资料来源：wind、东兴证券研究所

2. 食品饮料行业投资策略

上周食品饮料行业指数跑赢沪深 300 指数，改革、重组等主题类公司涨幅居前，业绩驱动行业例如白酒行业涨幅落后。2015 年剩下交易时间，我们认为食品饮料行业仍然是偏向主题型机会。

12 月 18 日五粮液召开了年度经销商共建会，会议上传递的信息有：1) 公司整体销售情况符合预期，主要产品均有增长；2) 年内普五实现了一批价格提升，提振了渠道信息，未来普五的价格会继续提升，2016 年一季度会推出新的政策，但而二季度就不再执行一季度政策，目的是引导普五价格恢复；3) 混改需要时间成本才能看到效果；4) 在并购和互联网营销会加速布局。我们对五粮液的观点是公司在混改后利益机制统一，但在营销端还需要进一步改变才能兑现 EPS 增长。

本周食品饮料投资组合仍然是：泸州老窖、古井贡酒、贵州茅台、伊利股份和张裕 A，投资组合权重分别 20%。

3. 食品饮料行业一周要闻

表 2:食品饮料行业一周要闻回顾及点评

行业	新闻来源	新闻标题	内容概要	点评
啤酒	佳酿网	重庆啤酒正式放弃乙肝疫苗项目求自保	董事会同意将佳辰生物以协议方式将乙肝疫苗项目以 100 万元的价格转让给孟德尔基因，这意味着重庆啤酒正式放弃乙肝疫苗项目。	聚焦主业啤酒行业
白酒	糖酒快讯	核心产品完成增长目标、普五价格明年继续坚挺	第十九届五粮液 1218 厂商共建共赢大会在五粮液多功能厅举行。在 2015 年，五粮液通过价格管控调整、渠道去库存，迎来了触底反弹。五粮液销量同期大幅度提升；系列酒稳步提升。2016 年将继续延续 2015 年的策略，价格体系将稳中有升；公司不再出台其他的市场支持政策，而将费用投入到市场和消费者。基于普五当前价格现状，2016 年将继续坚挺。2016 年第一季度作为过渡，逐渐推出 2016 年新的政策；第二季度不再执行第一季度的市场支持，逐渐引导普五的价格恢复。	普五价格稳定向上有利于恢复渠道利润空间，维持品牌形象。
白酒	佳酿网	茅台提前完成 319 亿销售任务 强势推行保价控量	茅台公司发布规定：为保证正常的市场供应，满足消费者需求，对于一次性采购在 2 吨(含)以上的货物，将安排分批发运；物流中心按照先远后近的原则，开票时间顺序和区域价格情况安排货物发运；公司不再签批调剂 2015 年度计划；物流中心要严格控制遵义、铜仁、毕节地区的业务。	茅台继续良性增长。
乳制品	荷斯坦奶农俱乐部	农业部:12 月第 2 周生鲜乳价格涨 0.3%	据农业部定点监测，12 月份第 2 周内蒙古、河北等 10 个奶牛主产省(区)生鲜乳平均价格 3.54 元/公斤，比前一周上涨 0.3%，同比下降 7.3%。	生鲜乳价格小幅上涨。

资料来源：东兴证券研究所

4. 食品饮料行业一周重要公告

表 3:食品饮料行业一周重要公告和点评

行业	公司简称	公告内容	点评
啤酒	重庆啤酒	公司近期应实际控制人嘉士伯酿酒有限公司的要求，原由嘉士伯广东转授权许可给公司使用的该两商标，现由嘉士伯公司直接授权许可给公司及下属子公司使用，同时将凯旋 1664	

白啤酒及怡乐仙地商标一并授权许可公司使用。

白酒 泸州老窖 泸州老窖集团增持本公司股份计划已经实施完毕。2014年4月14日至2015年12月15日止，泸州老窖集团累计增持比例已超过公司发行总股份1%。

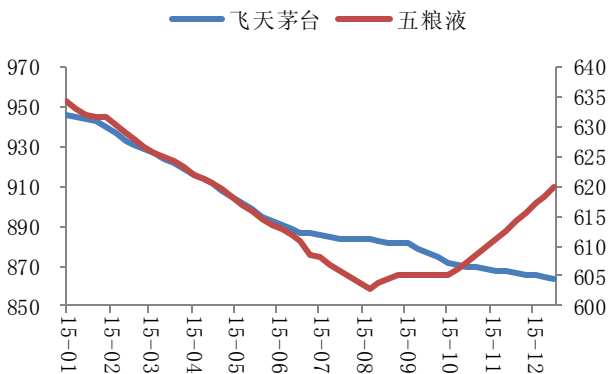
乳制品 麦趣尔 拟收购标的企业经营业绩与协议签订预期差异较大，交易各方对标的公司估值存在分歧，公司决定终止本次资产重组事项。12月16日开始复牌。

乳制品 麦趣尔 新疆维吾尔自治区畜牧厅给予麦趣尔集团股份有限公司批复：同意你集团股份有限公司及其关联方履行国有资产监督管理相关程序后对新疆呼图壁种牛场有限公司通过增资扩股等方式进行改制。麦趣尔股份及其关联方、关联股东出资不少于10亿元。

资料来源：东兴证券研究所

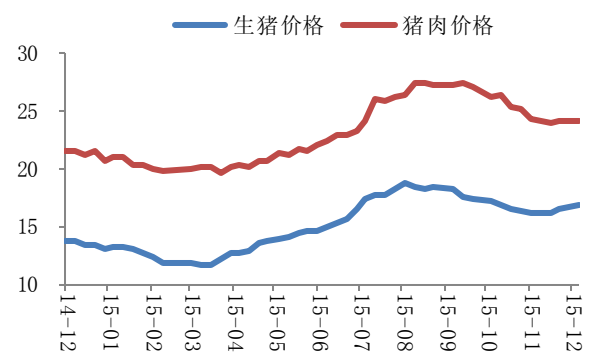
5. 食品饮料行业重点数据

图 6:飞天茅台和水晶瓶五粮液电商渠道价格（移动平均）



资料来源：1号店、东兴证券研究所

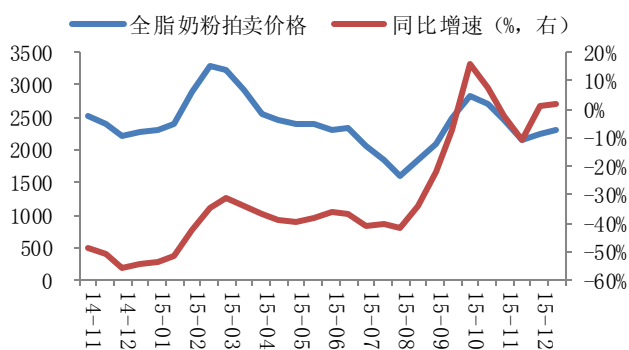
图 7: 生猪出栏价格和猪肉价格（元/公斤）



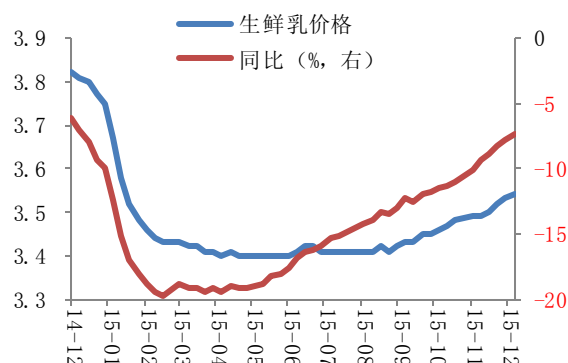
资料来源：中国政府网、东兴证券研究所

图 8:全球全脂奶粉拍卖成交价格（美元/吨）

图 9:主产区生鲜乳价格（元/公斤）



资料来源：恒天然，东兴证券研究所



资料来源：农业部，东兴证券研究所

6. 食品饮料行业重点公司盈利预测和估值

表 4:食品饮料行业重点公司估值表

公司名称	投资评级	EPS				PE	
贵州茅台	强烈推荐	12.22	13.24	15.06	17.7	16.4	14.4
五粮液	强烈推荐	1.54	1.29	1.54	16.9	20.1	16.9
泸州老窖	推荐	0.63	1.05	1.44	41.3	24.7	18.0
山西汾酒	推荐	0.41	0.45	0.57	44.2	40.4	32.1
洋河股份	强烈推荐	2.99	3.41	3.96	22.4	19.7	16.9
古井贡酒	强烈推荐	1.19	1.31	1.52	28.7	25.9	22.4
老白干酒	强烈推荐	0.34	0.72	1.53	173.1	81.7	38.2
沱牌舍得	强烈推荐	0.04	0.10	0.16	491.2	203.5	121.8
青青稞酒	强烈推荐	0.71	0.63	0.72	31.8	35.5	31.0
伊利股份	强烈推荐	0.68	0.77	0.92	23.6	20.8	17.5
光明乳业	强烈推荐	0.46	0.44	0.56	34.3	35.9	28.0
双汇发展	强烈推荐	1.22	1.26	1.36	15.7	15.2	14.2
海天味业	强烈推荐	0.77	0.93	1.12	46.4	38.5	16.1
中炬高新	推荐	0.36	0.31	0.43	47.0	54.5	39.6
青岛啤酒	推荐	1.47	1.32	1.40	21.9	24.4	23.0
燕京啤酒	推荐	0.26	0.26	0.29	31.1	30.5	27.3
古越龙山	推荐	0.23	0.20	0.25	49.5	55.7	44.4
承德露露	强烈推荐	0.59	0.63	0.70	28.7	26.9	24.1
双塔食品	强烈推荐	0.12	0.18	0.26	117.9	77.1	53.4
洽洽食品	强烈推荐	0.58	0.72	0.83	31.3	25.2	21.9

三全食品	强烈推荐	0.10	0.12	0.17	116.5	96.7	67.0
张裕 A	推荐	1.43	1.63	1.86	31.1	27.3	23.8
涪陵榨菜	推荐	0.40	0.49	0.56	46.5	38.4	33.4
汤臣倍健	强烈推荐	0.69	0.92	1.20	52.8	39.9	30.4
百润股份	强烈推荐	0.29	0.89	1.30	149.8	48.0	32.8
黑芝麻	强烈推荐	0.20	0.33	0.47	76.06	44.49	31.81

资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师简介

徐昊

会计学硕士，2008 年加入国都证券从事农业和食品饮料行业研究、2011 年加入安信证券从事食品饮料行业研究、2013 年加入东兴证券从事食品饮料行业研究，7 年食品饮料行业研究经验。

焦凯

2010 年进入天相投资顾问有限公司，从事煤炭行业研究；2012 年加盟东兴证券研究所，从事食品饮料行业研究，3 年食品饮料行业研究经验。

联系人简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。