

日常消费 食品、饮料与烟草

食品饮料：调整接近尾声，又到上涨时

■ 走势对比



■ 子行业评级

食品	看好
烟草III	看好
饮料	看好

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《单品放量业绩维持高增长，费用率环比稳中有降》--2018/07/25

《2018年基金中报分析：消费环比加仓，未来震荡向上》--2018/07/24

《从三聚氰胺、瘦肉精、塑化剂看恶性事件的影响》--2018/07/23

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

证券分析师：孟斯硕

电话：010-88695227

E-MAIL: mengss@tpyzq.com

执业资格证书编码：S119011720015

报告摘要

食品饮料板块渐企稳，或迎来新增长

受23日国常会释放宏观调控边际放松的信号后，上周大盘明显触底反弹，特别是基建相关的周期性板块，由于预期基建投资增速可能会触底反弹，水泥、钢铁这些与基建相关的板块更是强势上涨，成长股也随之反弹。我们认为本轮食品饮料板块的调整逐渐企稳，前期调整较多的白酒、食品公司或迎来新的增长。

本轮调整可类比去年底

本轮调整从6月中旬开始出现回调，主要受经济疲软消费回落以及淡季白酒终端动销低于市场预期影响，这一轮板块调整达到8%，非一线白酒回调较多，水井坊、今世缘、舍得酒业等股票回调幅度达到20%以上。参考第一轮的调整过程，我们认为调整接近第一轮调整，已经接近尾声，前期国家对基建政策的转向，食品饮料板块的表现相对滞后，当外界影响逐渐稳定后，白酒股价会逐渐反弹。

风格切换很难持续，食品饮料仍有优势

我们认为市场风格切换很难持续，积极财政政策和宽货币的刺激是边际递减的，持续性是值得怀疑的，在这个背景下，食品饮料并没有必要悲观。1)中美贸易战仍在恶化，会给中国经济带来负面影响，内需会成为经济的重要支撑，而食品饮料是内需中最为稳定的一个板块。2)人民币持续快速贬值，对资本市场和金融形成消极预期，靠原料进口的企业成本增加。但是完全依靠内需的食品饮料，受影响比较小。3)货币宽松和基建加码有利于消费，市场对于通胀的担忧，食品饮料也是受益的。4)即将披露的食品饮料中报普遍超预期，会对股价形成支撑。

食品不可能便宜，任何有效调整都是买入机会

我们认为，过去两年是食品饮料的大年，今年仍是食品饮料较好的年份。到2018年年底前，无论是白酒或食品都有较好的机会。大家对食品饮料的担心可能会出现在明年春节后，但是如果明年国家对乡村振兴的投入加大，通胀又起来的话，对于基础消费品的需求而言又是利好。如果这样，明年食品股也不会太差，因此我们对明年食品股整体也是看好的。

风险提示。

贸易战恶化导致农业减产及农产品价格大幅波动；经济波动较大；恶性食品安全事件等。

目录

一、 行业观点及投资建议	4
(一) 食品饮料板块渐企稳	4
(二) 本轮调整可类比去年底	5
(三) 风格切换很难持续，食品饮料仍有优势	6
(四) 白酒短线逻辑清晰、长线逻辑仍在	8
(五) 食品不可能便宜，任何有效调整都是买入机会	8
二、 上周行情回顾：食品饮料强势反弹	9
三、 行业数据跟踪	9
四、 重点推荐个股	10
五、 下周大事提醒	10

一、行业观点及投资建议

(一) 食品饮料板块渐企稳

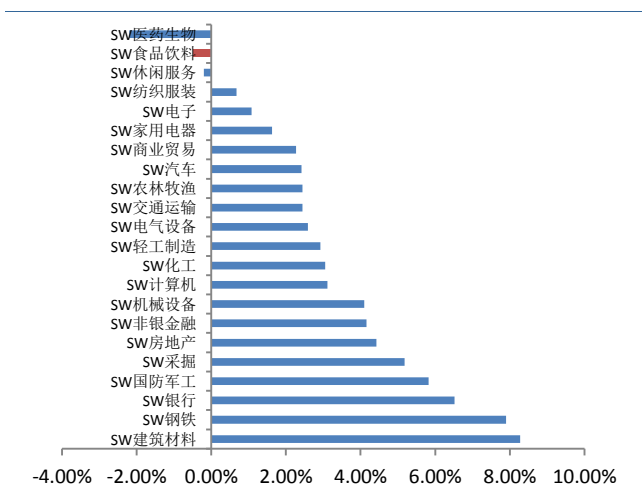
一方面受 23 日国常会释放宏观调控边际放松的信号后，上周（7.23-2.27）大盘明显触底反弹，特别是基建相关的周期性板块，由于预期基建投资增速可能会触底反弹，水泥、钢铁这些与基建相关的板块更是强势上涨，成长股也随之反弹。

另一方面，疫苗事件发生后医药板块大幅下挫，也误伤到食品饮料板块，促使食品饮料加速完成自身的补跌。

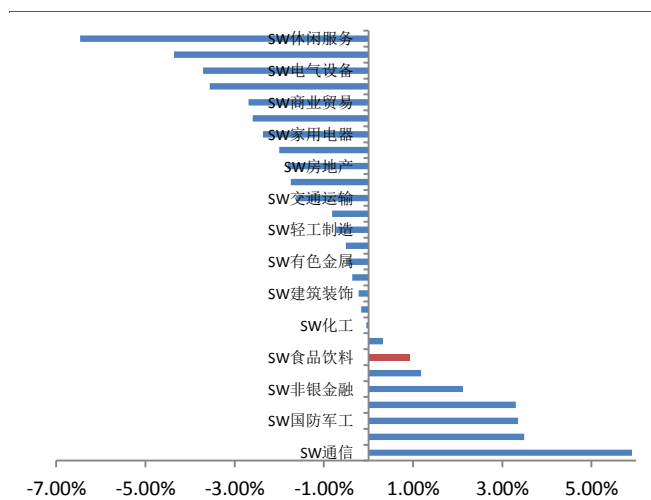
受两方面因素的压制，食品饮料在上半周表现较为平淡，但是下半周在白酒率先反弹带动下，食品饮料呈现较强的反弹。特别是周五，食品饮料板块呈现普涨的行情，顺鑫农业强势上涨 4.49%，绝味食品上涨 4.19%，海天味业上涨 3.84%，洋河股份、水井坊、重庆啤酒等也都呈现强势上涨。

我们认为本轮食品饮料板块的调整逐渐企稳，前期调整较多的白酒、食品公司或迎来新的增长。未来上涨导火索来自两个方面：一是从目前已经公布的业绩预告和调研情况来看，大部分企业二季报是超市场预期的；二是外部环境仍然比较曲折，贸易战对经济的影响还没有充分体现，对于食品饮料这样有业绩支撑，确定性较强的板块而言，更容易获得资金的喜好。

图表 1 本周各子行业版块涨幅



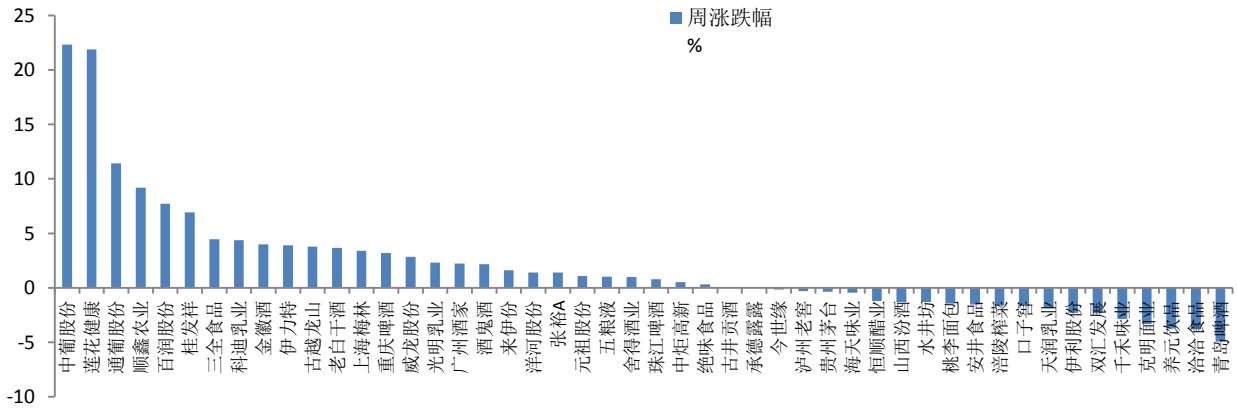
图表 2 上周各子行业板块涨幅



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 3 本周食品饮料部分个股涨幅情况

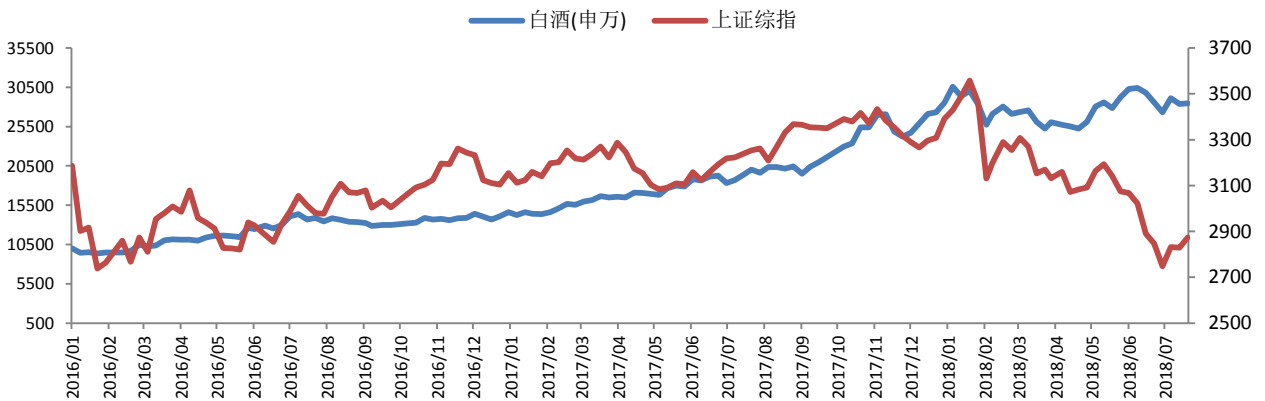


资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

(二) 本轮调整可类比去年底

观察本轮白酒牛市,白酒板块在上涨过程中经历了3次回撤,2017年11月-11月底、2018年1月-4月和本轮调整2018年6月中旬到现在。本轮回撤与第一次回撤较像,受大盘和宏观环境影响较大。

图表 4 本轮白酒板块指数走势



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

第一轮调整（2017年11月-11月底）与本轮回撤有非常类似的地方，当时也是在季报（年报）公布前的空白期，由于销售处在淡季，基本面也没有较强的刺激。高端白酒股价在快速的冲高后，市场有回调的心里需要。这一轮回撤板块调整了10%左右，部分个股回调达到20%左右。随着白酒旺季到来，白酒股价很快将回撤填平，并再创新高。

第二轮调整（2018年1月-4月）白酒出现比较大的一次回调，板块回撤15%左右，个股回调在30%左右。主要是春节前后，在发改委召开白酒企业价格告诫会后，市场出现恐慌情绪，春节后五粮液批价走弱，导致市场对行业对一季报的担忧。加之春节后独角兽和成长股上涨行情的压制，导致食品饮料板块的持仓下降很多。但是随着一季报白酒公司普遍超预期，以及贸易战加剧，白酒板块的股价再创新高。

本轮调整从6月中旬开始出现回调，主要受经济疲软消费回落以及淡季白酒终端动销低于市场预期影响，这一轮板块调整达到8%，非一线白酒回调较多，水井坊、今世缘、舍得酒业等股票回调幅度达到20%以上。参考第一轮的调整过程，我们认为调整接近第一轮调整，已经接近尾声，前期国家对基建政策的转向，食品饮料板块的表现相对滞后，当外界影响逐渐稳定后，白酒股价会逐渐反弹。

图表 5 白酒下跌的三个阶段

2017年11月初-11月底	<ul style="list-style-type: none">• 大盘同期下跌5%• 中小板、创业板和ST类公司遭到重创• 食品饮料表现为跟跌
2018年1月-4月	<ul style="list-style-type: none">• 春节过后五粮液批价走弱，市场对行业基本面判断产生分歧。• 市场对于行业估值也出现分歧
2018年6月-今	<ul style="list-style-type: none">• 风格切换，周期行业涨幅明显，市场资金有追周期行业的趋势。• 行业淡季，短期没有催化

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

（三）风格切换很难持续，食品饮料仍有优势

在近期贸易战加剧和经济下滑压力较大的情况下，国家从货币政策、货币工具、财政工具、固定资产投资等方面出台了一系列政策，政策面显著的宽松信号，使得市场对周期和金融地产的预期加强，所以前期成长股反弹之后过渡到周期股上涨，市场从确定性偏好开始向周期偏好扭转。

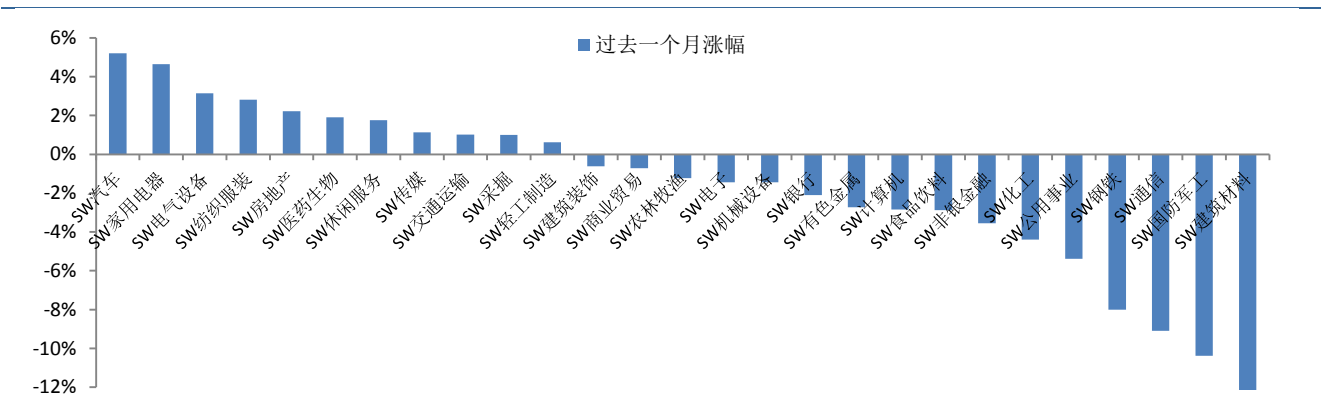
图表 6 近期政策梳理

时间	部门	具体举措
2018-7-17	银保监会	召开疏通货币政策传导机制，做好民营企业和小微企业融资服务座谈会，强调“大中型银行要加大信贷投放力度，带动银行业金融机构小微企业实际贷款利率明显下降”。
2018-7-18	中国人民银行	窗口指导银行增配“AA+”以下信用债，额外给予 MLF 资金鼓励，这将大幅缓解实体经济中民营企业和小微企业实际贷款利率明显下降”。
2018-7-20	央行和银保监会	发布《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》和《商业银行理财业务监督管理办法》。在保持原有资管新规方向不变的情况下，在执行力度和节奏上有所缓和，允许原产品续作，对 MPA 考核中调整参数并允许商业银行发行资本债补充资本金。
2018-7-23	国务院	强调“稳健的货币政策要松紧适度，财政政策要更加积极”。

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

我们认为市场风格切换很难持续，积极财政政策和宽货币的刺激是边际递减的，持续性是值得怀疑的，在这个背景下，食品饮料并没有必要悲观。1) 中美贸易战仍在恶化，人民币持续快速贬值，不利于对资本市场和经济的稳定，靠原料进口的企业成本快速增加。但是内需会成为经济的重要支撑，而食品饮料是内需中最为稳定的一个板块，受影响也会比较小。2) 货币宽松和基建加码有利于消费，市场对于通胀的担忧，食品饮料也是受益的。3) 即将披露的食品饮料中报普遍超预期，会对股价形成支撑。

图表 7 过去一个月子行业涨幅情况



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

（四）白酒短线逻辑清晰、长线逻辑仍在

在此前的路演中我们发现，市场的担忧主要集中在以下几点：一是担心白酒板块补跌，因为5-6月份大盘调整幅度较大，但是食品饮料相对调整幅度较小，因此大家担心后续食品饮料会有补跌。第二，近期一些渠道反馈淡季白酒渠道库存有所增加，价格有所回落，市场担心白酒景气度周期向下。第三，担心近期棚户区改造政策调整对区域性白酒需求会有影响，以及贸易战会影响经济，从而导致经济活动减少降低对中高端白酒的需求。

我们认为对于这几点不必过分担心，食品饮料的长线逻辑仍然存在。从短期来看，上市公司跟踪和部分公司已经披露的业绩预告来看，绝大多数白酒公司中报业绩都是超预期，三季度也会维持较高的增长。

其次，国常会释放了宏观调控边际放松的积极信号，市场对投资减少带来的需求回落的担心得到缓解。基建投资的加快会强化此轮白酒复苏的逻辑，有望带来白酒景气度的持续，使得这一轮的白酒景气周期被拉长。随着乡村振兴和未来国家刺激经济手段政策的出台，也能抵消一些影响。

第三，贸易战对宏观经济的影响不确定性是长期存在的，能够支撑食品饮料上涨的长期基础。

（五）食品不可能便宜，任何有效调整都是买入机会

大公司中，双汇应该是一个很好的买入时点，首先是估值低，另外，目前公司屠宰量增长较快，加上生猪价格持续下降，公司整体的收入和利润趋势是向上的。

受汇率影响，国内进口葡萄酒呈现大幅下滑趋势。6月葡萄酒进口量同环比分别下滑30.7%和16.3%，其中同比为2012年以来最大下滑幅度，也是最近4年首次单月下滑幅度超过10%。目前尚无法判断汇率波动给葡萄酒进口量带来的长期影响幅度，但是作为葡萄酒的龙头企业，我们认为张裕在抵御汇率风险上有较大的优势，且公司今年主动对销售系统进行改革，效果有望在下半年逐渐释放。

对成长性较好的其他食品股来讲，我们继续推荐安井食品、绝味食品和中炬高新。这些公司的景气度还是继续向上，未来今年收入利润有望继续维持高增长，股票空间较大。另外，当下估值较便宜，且有一定成长性的广州酒家，元祖股份，克明面业等，以及股价已经创新高，估值一直很贵的涪陵榨菜、桃李面包都是很好的标的，任何有

效的调整都是买入机会。

总体而言，我们认为，过去两年是食品饮料的大年，今年仍是食品饮料较好的年份。到2018年年底，无论是白酒或食品都有较好的机会。大家对食品饮料的担心可能会出现明年春节后，但是如果明年国家对乡村振兴的投入加大，通胀又起来的话，对于基础消费品的需求而言又是利好。如果这样，明年食品股也不会太差，因此我们对明年食品股整体也是看好的。

二、上周行情回顾：食品饮料强势反弹

上周，上证综指收于2873.59，周上涨1.57%；深证成指收于9295.93，周上涨0.48%；同期，食品饮料行业上涨0.11%，跑输大盘1.46个百分点，跑输深成指0.37个百分点。当前食品饮料2018年动态PE为27倍，其中白酒为25倍。

分子板块来看，上周子板块中葡萄酒、白酒、调味品、食品综合保持上涨，肉制品和乳制品呈现下跌趋势。

图表 8、上周食品饮料板块涨跌幅情况

指数	收盘价	周涨跌幅%	本月涨跌幅%	全年涨跌幅%	PE (ttm)
啤酒	2990.93	(0.64)	6.85	7.87	59.94
肉制品	7059.47	(0.14)	(5.29)	(11.04)	22.71
其他酒类	1697.10	5.84	3.73	(8.78)	96.05
食品综合	2863.75	0.20	3.08	7.13	36.11
调味发酵品	5095.57	0.47	1.29	19.27	47.20
软饮料	2976.70	0.99	(0.52)	(16.14)	42.27
葡萄酒	2583.61	7.95	9.36	(19.66)	57.61
乳品	8915.67	(1.76)	(2.99)	(17.39)	27.00
白酒	28453.01	0.34	(0.38)	4.17	31.01

资料来源：WIND、太平洋证券研究院

三、行业数据跟踪

图表 9、行业数据跟踪情况

大类	产品名称	时间	最新价格	单位	日环比	周环比	月环比	年环比
猪肉	生猪	2018/7/6	11.67	元/千克	-	0.95%	1.04%	-15.31%
	生猪存栏	2018/05	32997.00	万头	-	-	-1.90%	-7.20%
	能繁母猪	2018/05	3285.00	万头	-	-	-2.49%	-8.85%
鸡肉	仔猪	2018/7/6	24.74	元/千克	-	0.90%	3.73%	-34.84%
	毛鸡	2018/7/13	4.35	元/500克	-1.14%	4.05%	8.93%	28.20%
鸭肉	肉鸡苗	2018/7/13	2.81	元/羽	7.34%	63.85%	-4.84%	288.41%
	毛鸭	2018/7/13	3.98	元/500克	0.49%	1.84%	2.94%	26.65%
饲料	鸭苗	2018/7/13	2.97	元/羽	4.31%	-1.14%	-7.47%	40.92%
	育肥猪配合饲料	2018/7/4	2.99	元/公斤	-	0.00%	-0.33%	1.01%
	肉鸡配合饲料	2018/7/4	3.09	元/公斤	-	0.00%	-0.32%	1.98%
	蛋鸡配合饲料	2018/7/4	2.84	元/公斤	-	0.00%	-0.35%	2.90%
	豆粕	2018/7/12	3112.12	元/吨	-0.46%	-0.12%	5.25%	3.83%
	CBOT豆粕	2018/7/13	323.00	美元/吨	-1.88%	-3.93%	-7.42%	-5.94%
乳制品	鱼粉	2018/7/13	9863.04	元/吨	0.00%	0.00%	-1.82%	4.85%
	芝加哥奶油	2018/7/12	2.21	美分/磅	0.57%	0.57%	-3.28%	-14.58%
	芝加哥脱脂奶粉	2018/7/12	76.25	美分/磅	0.66%	3.04%	-0.65%	-10.56%
	牛奶零售价	2018/7/6	11.54	元/升	-	0.00%	0.44%	0.35%
	酸奶零售价	2018/7/6	14.32	元/公斤	-	-0.14%	0.00%	0.49%
	成人奶粉	2018/7/6	94.83	元/公斤	-	0.04%	0.06%	0.58%
	国产婴幼儿奶粉品牌	2018/7/6	165.39	元/公斤	-	0.13%	0.36%	4.67%
	国外婴幼儿奶粉品牌	2018/7/6	227.26	元/公斤	-	0.00%	-0.11%	2.56%
玉米	生鲜乳	2018/7/4	3.37	元/公斤	-	-0.30%	-0.59%	-1.46%
	国内玉米	2018/7/12	1837.25	元/吨	0.03%	0.11%	-0.08%	3.61%
	国内玉米期货价	2018/7/13	1847.00	元/吨	0.22%	3.94%	5.24%	10.73%
	进口玉米完税价	2018/7/13	1943.20	元/吨	0.90%	-0.79%	23.04%	15.87%
大豆	CBOT玉米	2018/7/13	354.75	美分/蒲式耳	-1.25%	-4.89%	-7.32%	-4.06%
	国内大豆	2018/7/13	3420.00	元/吨	0.00%	0.00%	0.00%	-10.00%
	CBOT大豆	2018/7/13	834.50	美分/蒲式耳	-1.82%	-6.68%	-12.78%	-15.54%
食用油	大豆进口价	2018/06	447.16	美元/吨	-	-	2.50%	10.74%
	豆油	2018/7/13	5388.42	元/吨	-0.18%	-2.06%	-2.39%	-11.07%
	棕榈油FOB	2018/7/13	575.00	美元/吨	-1.71%	-3.77%	-5.74%	-15.13%
白糖	棕榈油成本	2018/7/13	575.00	元/吨	-1.80%	-3.06%	-1.57%	-17.37%
	国内白糖	2018/7/10	6234.44	元/吨	0.00%	0.00%	-0.57%	-7.70%
氨基酸	白糖出口价	2018/03	450.40	美元/吨	-	-	-5.02%	-24.30%
	苏氨酸	2018/7/13	8233.33	元/吨	0.00%	-5.00%	-6.08%	-12.57%
	赖氨酸	2018/7/13	7650.00	元/吨	-0.13%	-0.13%	1.59%	-10.84%

资料来源: WIND、太平洋证券研究院

四、重点推荐个股

贵州茅台、五粮液、泸州老窖、古井贡酒、顺鑫农业、伊力特、张裕A；
安井食品、绝味食品、中炬高新、承德露露、养元股份、双汇发展。

五、下周大事提醒

图表 1、下周大事提醒

代码	名称	会议日期	会议类型
600300.SH	维维股份	2018-08-03	临时股东大会
600616.SH	金枫酒业	2018-08-03	临时股东大会
603866.SH	桃李面包	2018-08-03	临时股东大会
600084.SH	中葡股份	2018-08-01	临时股东大会
000995.SZ	*ST皇台	2018-07-30	临时股东大会
300146.SZ	汤臣倍健	2018-07-30	临时股东大会

资料来源：WIND、太平洋证券研究院

农林牧渔行业分析师介绍

程晓东 分析师

2008年加入太平洋证券，从事农林牧渔行业研究。主要研究方向涉及畜禽养殖、水产养殖、种子、饲料等相关领域。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com

广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。