

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

行业供需无忧，关注旺季备货期机遇

——食品饮料行业周报

2018年8月14日

分析师：

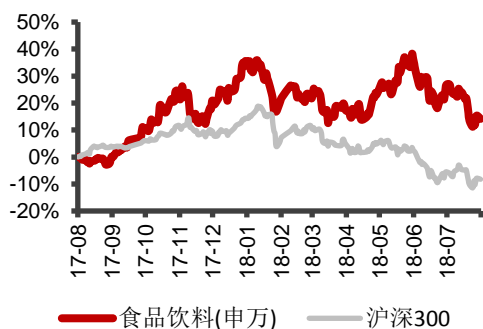
黄婧

执业证书编号：S1380113110004

联系电话：010-88300846

邮箱：huangjing@gkzq.com.cn

食品饮料与上证综指走势图



内容提要：

- 上周食品饮料指数大幅下跌0.98%，落后大盘1.02个百分点，在申万28个一级行业中排名第20，较上周上升5名。板块成交额为731亿元，市场活跃度较上周略有下降。
- 受国内宏观经济影响，7月份全国50家重点大型零售企业零售额累计同比下降3.9%，投资者对行业供需关系是否变化产生担忧，导致超配资金流出。
- 我们认为，第一，由于企业渠道精细化运作，网上渠道、直营店、便利店等渠道不断开发，全国50家重点大型零售企业零售额不能完全概括行业整体销售情况。第二，无论从已经披露的2018年上半年经营数据看，还是从渠道反馈的信息看，行业需求无需担忧，景气度仍然具有优势。
- 行业即将迎来中秋国庆旺季，建议密切跟踪备货情况，若需求良好将提振板块信心，带来系统性机会。
- 风险提示：食品安全问题；公司经营业绩低于预期；人民币汇率波动风险；国内利率上调风险；中国宏观经济数据不及预期；美联储货币政策变化；国内外资本市场波动风险。

行业评级

中性

相关报告

- 1、旺季来临，龙头公司业绩增长稳健：食品饮料行业周度报告 20170803
- 2、披露业绩公司表现稳定，行业仍具比较优势：食品饮料行业周度报告 20180731

目录

1、上周市场回顾与投资建议.....	3
1.1 食品饮料板块走势	3
1.2 个股表现	4
1.3 投资建议	4
2、行业要闻.....	6
3、数据跟踪.....	7
4、风险提示.....	8

图表目录

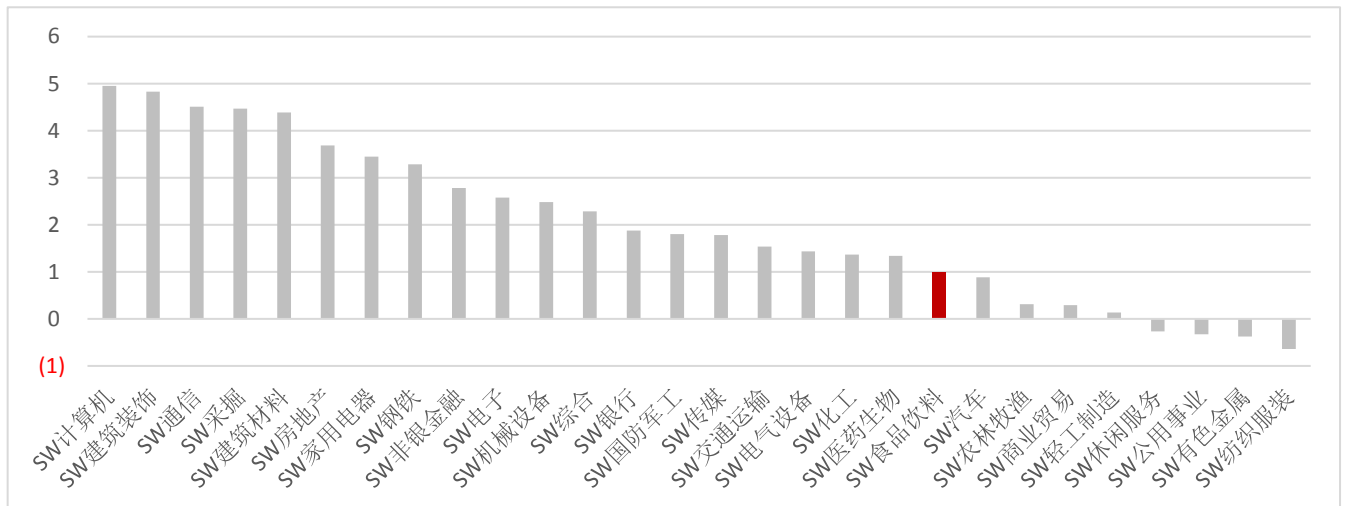
图 1: 申万一级行业涨跌幅 (%)	3
图 2: 食品饮料子板块涨跌幅 (%)	3
图 3: 食品饮料行业估值比较 (倍数)	3
图 5: 5月1日-6月29日申万一级行业涨跌幅 (%)	5
图 6: 7月2日至8月10日申万一级行业涨跌幅 (%)	5
图 5: 茅台出厂价与零售价	7
图 6: 五粮液出厂价与零售价	7
图 7: 生鲜乳价格	7
图 8: 进口奶粉价格	7
图 9: 国产婴幼儿奶粉零售价	8
图 10: 国外品牌婴幼儿奶粉零售价	8
表 1: 上周涨跌幅前 10 名与后 10 名个股对比	4
表 2: 食品饮料板块 2018 年半年报披露情况	5

1、上周市场回顾与投资建议

1.1 食品饮料板块走势

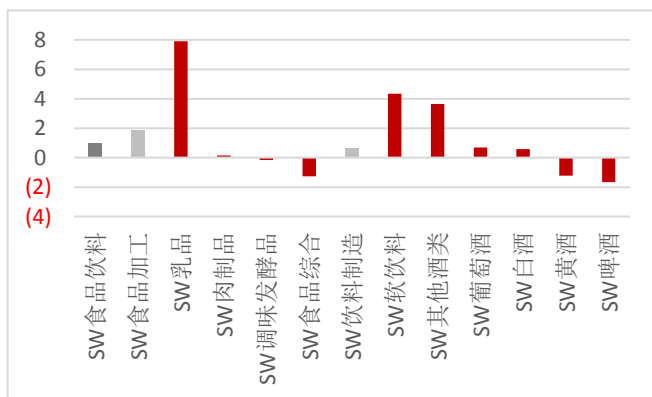
上周食品饮料指数大幅下跌0.98%，落后大盘1.02个百分点，在申万28个一级行业中排名第20，较上周上升5名。板块成交额为731亿元，市场活跃度较上周略有下降。目前，食品饮料板块整体TTM为32.16，相对全部A股溢价率为100%，溢价率继连续四周下降后迎来回升。截至年初至上周五收盘，食品饮料区间涨跌幅为-3.08%，仅落后休闲服务板块（2.34%），在申万28个一级行业中排名第2。

图 1：申万一级行业涨跌幅（%）



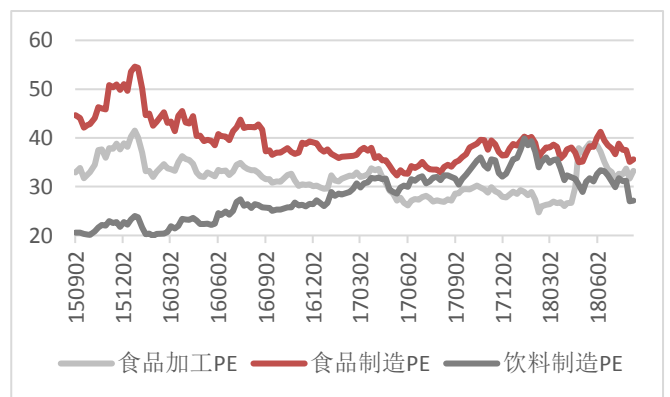
资料来源：WIND，国开证券研究部

图 2：食品饮料子板块涨跌幅（%）



资料来源：WIND，国开证券研究部

图 3：食品饮料行业估值比较（倍数）



资料来源：WIND，国开证券研究部

1.2 个股表现

上周食品饮料93只个股中有49只上涨，上涨幅度前三名分别为科迪乳业（11.90%）、伊利股份（9.99%）、安记食品（9.87%）。板块42只股票下跌，其中来伊份（-13.31%）、庄园牧场（-6.85%）与涪陵榨菜（-6.13%）跌幅居前。

表 1：上周涨跌幅前 10 名与后 10 名个股对比

证券代码	证券简称	周收盘价 (元)	周涨跌幅%	周成交量 (万手)	市盈率 PE (倍)	市净率 PB (倍)	市销率 PS (倍)
002770.SZ	科迪乳业	3.11	11.90	133.93	29.88	2.29	2.96
600887.SH	伊利股份	24.93	9.99	319.01	26.18	7.27	2.33
603696.SH	安记食品	14.79	9.87	12.35	60.18	3.76	9.29
603156.SH	养元饮品	51.38	6.70	8.93	15.16	4.07	5.02
002726.SZ	龙大肉食	8.00	6.63	34.77	34.02	3.21	0.93
600702.SH	舍得酒业	26.85	5.70	32.94	51.61	3.73	5.53
002216.SZ	三全食品	6.48	5.56	8.72	75.38	2.76	1.03
600543.SH	莫高股份	7.51	5.06	9.55	101.63	2.23	11.08
600084.SH	中葡股份	4.00	4.75	103.53	-48.22	2.04	10.71
600365.SH	通葡股份	4.33	4.39	43.92	164.52	2.60	1.85
600381.SH	青海春天	7.69	-3.38	10.55	13.78	1.86	9.67
600882.SH	广泽股份	7.82	-3.84	4.86	-151.31	2.66	3.18
601579.SH	会稽山	10.23	-4.11	3.65	26.30	1.59	3.75
002847.SZ	盐津铺子	31.12	-4.27	24.93	58.36	6.06	4.22
603369.SH	今世缘	19.64	-4.43	51.05	21.35	4.06	6.71
002515.SZ	金字火腿	4.84	-4.55	35.53	40.30	3.07	11.44
600132.SH	重庆啤酒	27.32	-5.75	21.75	34.92	14.63	3.83
002507.SZ	涪陵榨菜	28.20	-6.13	63.40	38.17	9.88	11.67
002910.SZ	庄园牧场	22.03	-6.85	38.47	56.26	3.39	5.95
603777.SH	来伊份	15.18	-13.31	22.69	65.05	2.42	1.19

资料来源：WIND，国开证券研究部

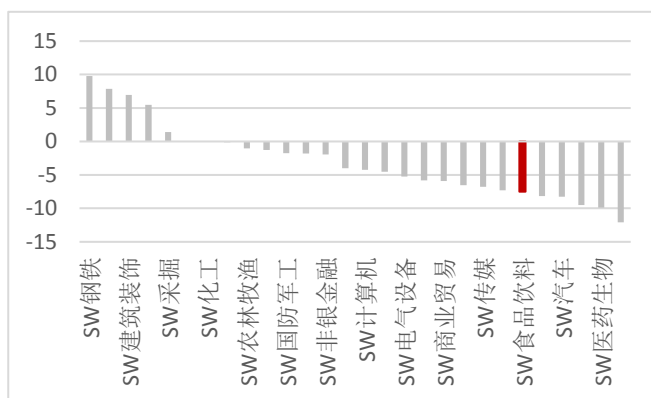
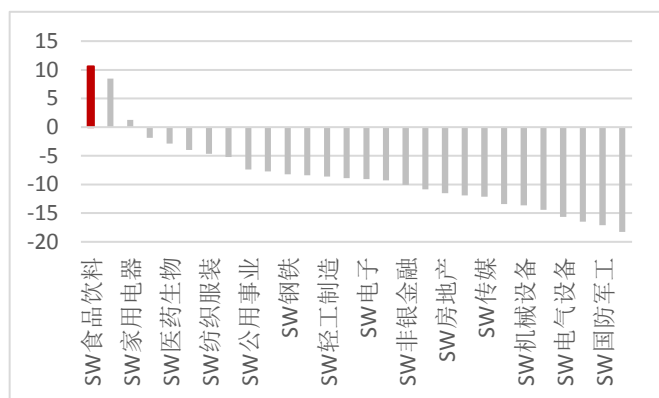
1.3 投资建议

7月至8月第一周末，食品饮料板块表现欠佳，涨跌幅-7.5%在申万28个一级行业中排名倒数第6。反观5月、6月，板块表现突出，累计收益率在一级行业中位居榜首，其中调味发酵品和白酒两个子板块出现系统性上涨，估值水平快速提高。然而，受国内宏观经济影响，7月份全国50家重点大型零售企业零售额累计同比下降3.9%，投资者对行业供需关系是否变化产生担忧，导致超配资金流出。

我们认为，第一，由于企业渠道精细化运作，网上渠道、直营店、便利店等渠道不断开发，全国50家重点大型零售企业零售额不能完全概括行业整体销售情况。第二，无论从已经披露的2018年上半年经营数据看，还是从渠道反馈的信息看，行业需求无需担忧，景气度仍然具有优势。17个披露中报的公司中，除兰州黄河和盐津铺子，其他均实现营收、净利润正增长，其中超八成公司营收、净利实现双位数增长。部分白酒公司二季度增速放缓主要系在旺季备货期前，公司调整库存、梳理产品条线，为中秋国庆发力进行铺垫。因此我们认为，当前宏观形势并未显著影响板块公司的经营状况，供需仍然比较乐观，无需过度担心。行业即将迎来中秋国庆旺季，建议密切跟踪备货情况，若需求良好将提振板块信心，带来系统性机会。

图 5: 5 月 1 日-6 月 29 日申万一级行业涨跌幅(%)

图 6: 7 月 2 日至 8 月 10 日申万一级行业涨跌幅(%)



资料来源：WIND，国开证券研究部

资料来源：WIND，国开证券研究部

表 2: 食品饮料板块 2018 年半年报披露情况

证券代码	证券简称	营业收入 (万元)	同比%	营业成本 (万元)	同比%	净利润 (万元)	同比%	ROE%	同比%
600559.SH	老白干酒	145857.9	31.8	54497.1	28.2	14626.0	208.0	6.9	136.4
002702.SZ	海欣食品	45848.3	26.3	30937.1	20.1	1046.2	160.6	1.3	——
600779.SH	水井坊	133618.1	59.0	25203.1	36.4	26745.5	133.6	17.1	111.4
002507.SZ	涪陵榨菜	106352.0	34.1	47821.2	13.8	30524.6	77.5	15.1	42.8
600365.SH	通葡股份	50793.4	7.4	41891.3	4.8	1975.0	64.1	0.9	419.3
000799.SZ	酒鬼酒	52352.5	41.3	11335.7	32.6	11447.4	41.6	5.6	28.1
600519.SH	贵州茅台	3339671.0	38.1	302502.5	20.5	1692135	40.5	17.1	12.6
600197.SH	伊力特	99734.7	20.4	51596.1	21.1	21841.7	35.2	9.5	14.1
603369.SH	今世缘	235983.8	30.8	66241.0	25.2	85634.9	31.5	15.5	14.9
603696.SH	安记食品	15437.5	35.1	10736.1	43.7	2123.3	24.9	2.9	20.5

002557.SZ	洽洽食品	187443.0	17.1	132122.1	18.6	17702.3	19.1	5.6	10.6
300146.SZ	汤臣倍健	216966.7	46.0	66835.3	35.9	67446.7	13.0	13.5	10.6
603919.SH	金徽酒	79398.7	10.3	29420.6	10.9	15761.8	11.1	8.5	0.2
600059.SH	古越龙山	97171.4	8.2	62254.9	4.7	10417.6	10.5	2.6	7.7
000848.SZ	承德露露	117961.7	13.6	56174.2	-1.4	25209.6	9.9	13.5	12.0
002847.SZ	盐津铺子	48808.2	33.1	28659.6	49.9	3943.2	-4.9	6.5	-31.6
000929.SZ	兰州黄河	28198.9	-14.9	18001.8	-25.9	-2497.7	-706.2	-4.4	-552.1

资料来源: Wind, 国开证券研究部

2、行业要闻

山西将全面启动建投集团混改和加速汾酒集团混改,在引进央企、多种国有资本、外资的同时,支持和引导民营企业单个或联合设立投资基金,参与国企混改。同时,加快“腾笼换鸟”股权转让项目成交落地,进一步向央企、民企开放股权。(发布时间:2018-08-08 来源:新华社)

点评: 6月29日,公司公告战投华润完成过户,营销和管理上的协同效应有望逐步显现。随着集团混改进度的加快,公司内部治理结构将积极优化,后续改革红利值得期待。

茅台方面发布通知,因本次“夏日优惠100元,消费满意100分”活动未得到有关部门审批,存在严重安全隐患,根据执法部门意见,即日起活动取消并停业整顿两天(2018年8月7日-8月8日)。此前,茅台发文件称,将开展夏季消费者优惠活动——原指导价格为1499元的飞天茅台,在8月6日至8日每瓶让利100元。该文件要求,全国各省区市、联谊会组织国酒茅台专卖店、特约经销商以1399元/瓶价格向消费者销售普通茅台酒。活动期间普通茅台酒投放量不得低于2018年6月1日至8月6日实际到货量的20%(或不低于60件)。(发布时间:2018-08-08 来源:佳酿网)

点评: 此次公司让利活动,我们考虑主要是为了防止价格泡沫、进一步控制价格。尽管公司对活动的火爆有一定预期,仍然由于“黄牛”抢购等问题导致活动举办一天便匆匆结束。事件发生后飞天终端价格更是小幅上升30元至1780元,我们预计三四季度公司放量,供需格局不会改变,全年业绩持续高成长可期。

3、数据跟踪

截至8月10日，贵州茅台、五粮液出厂价格及零售价基本保持平稳。全国主产区生鲜乳价格环比下降0.1%至均价3.37元/公斤，同比下降0.9%。国产婴幼儿奶粉价格环比未变化，零售价为181.02元/公斤；国外品牌婴幼儿奶粉价格则结束继续下跌，零售价为227.14元/公斤，环比上升0.07%。

图 5：茅台出厂价与零售价

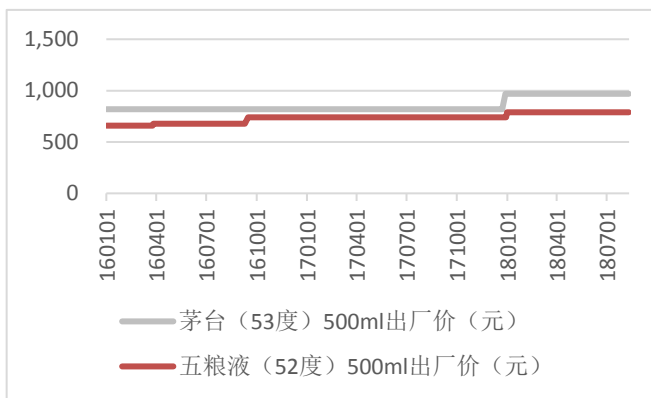
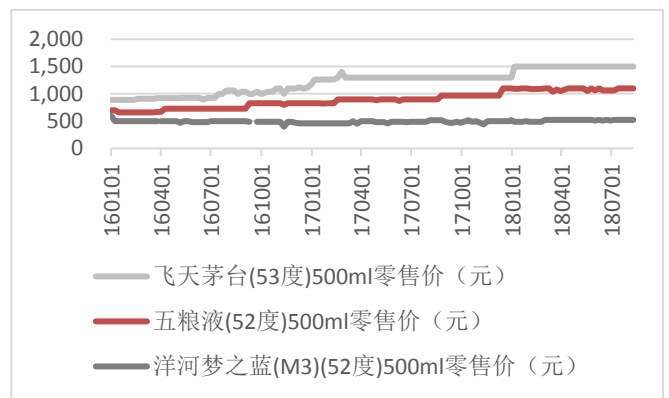


图 6：五粮液出厂价与零售价



资料来源：WIND，国开证券研究部

资料来源：WIND，国开证券研究部

图 7：生鲜乳价格

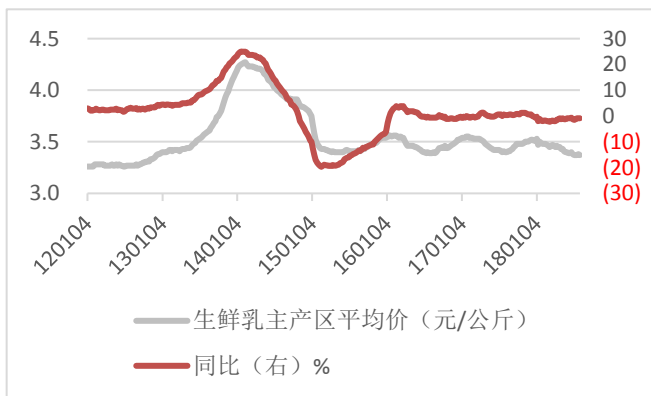
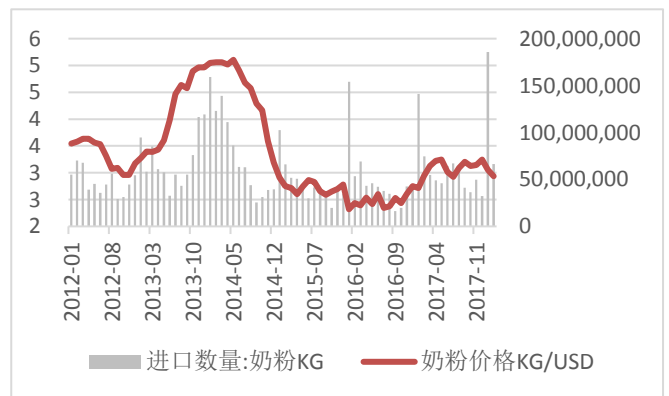


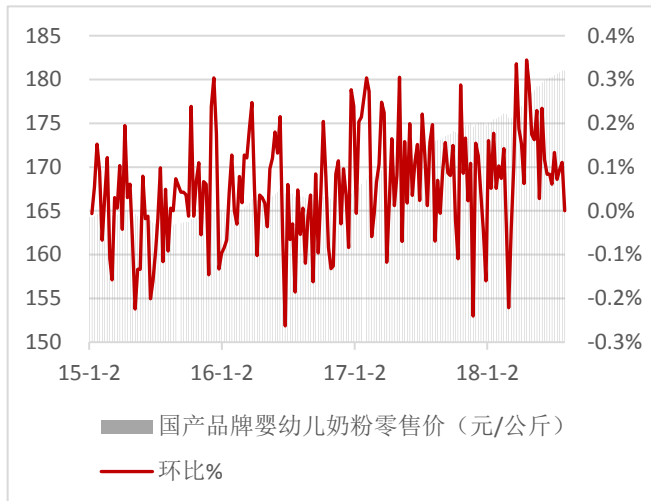
图 8：进口奶粉价格



资料来源：WIND，国开证券研究部

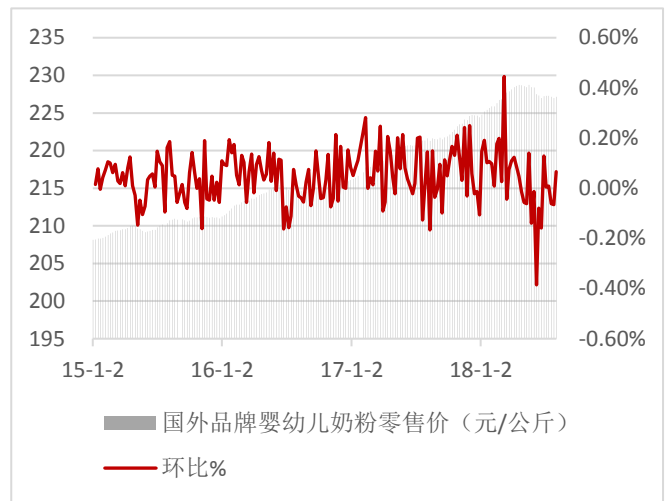
资料来源：WIND，国开证券研究部

图 9: 国产婴幼儿奶粉零售价



资料来源：WIND，国开证券研究部

图 10: 国外品牌婴幼儿奶粉零售价



资料来源：WIND，国开证券研究部

4、风险提示

食品安全问题；公司经营业绩低于预期；人民币汇率波动风险；国内利率上调风险；中国宏观经济数据不及预期；中美贸易摩擦加剧；国内外资本市场波动风险。

分析师简介承诺

黄婧，行业分析师，英国格拉斯哥大学社会学、理学硕士，2013年进入国开证券股份有限公司研究部。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。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，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层