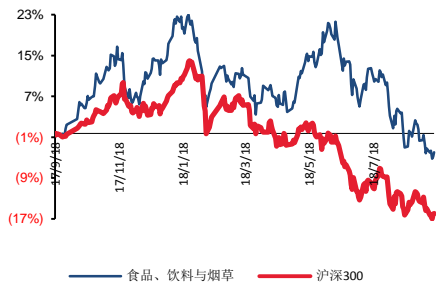


日常消费 食品、饮料与烟草

## 食品饮料：反弹一触即发，悲观预期有望修正

### ■ 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：

《白酒中秋旺季调研反馈：悲观预期将被修复，短期有望企稳》

--2018/09/12

《短期将企稳，再继续悲观已无意义》--2018/09/10

《食品饮料：悲观释放短期企稳，寻找净利润率提升的机会》

--2018/09/02

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

### 报告摘要

#### 8月数据好转，对消费的悲观有望修正

披露的8月份的社会消费品零售数据同比增长9%，环比提升0.2%，好于7月的数据，出现复苏态势。前期市场对食品饮料极度悲观的前提，是经济未来不明朗，消费将持续下滑，最新出现的8月份的消费数据逆转了这一预期，市场对社会消费的极度悲观预期出现修正。

从我们最新的草根调研来看，食品饮料上市公司的8月份的销售情况，环比出现了明显的好转，市场悲观的预期将被修正，主流上市公司将出现一波明显的反弹。

#### 白酒反弹蓄势待发，有预期差的公司反弹幅度大

持续三个多月的下跌，特别是近一个月市场对未来消费的悲观，在股价上已经充分反映，市场对次高端、区域白酒和五粮液、泸州老窖进行了大幅减仓，持股主要集中在贵州茅台、顺鑫农业和洋河股份等个别基本面好的公司上，其他白酒股已经减无可减。

从估值角度来看，当下的白酒股估值水平降到了合理偏低水平，大部分公司今年的PE在17倍水平，茅台、古井等个别基本面很好的公司PE为20多倍，除2013年的极端情况下，作为正常的消费品公司，这一估值水平应是和合理偏低的。

如果不出现业绩下调，明年大概率也不会出现市场预期的业绩下滑，只要这类行业优秀公司业绩出现10%的增长，明年的PE就在15倍左右，利润有15-20%的增长，PE就为15倍之下，只要预期稳定，作为消费品公司，都是极具投资价值的。

#### 短期有望小幅反弹，明年春节销售是关键

短期白酒将迎来一波反弹，可能持续到10份的三季报披露。但总体幅度可能不是很高，反弹已将一波三折。因为四季度业绩是否影响今年的业绩下调，以及明年是否负增长，这些市场的悲观预期无法证伪，这都是制约反弹的幅度。

因此，大幅上涨，是否创新高，将取决于明年春节的销售，如果明年春节销售情况还可以，对明年的盈利预测又比较稳定的预期，业绩不会下滑，那么高端的白酒股和低估值的区域性白酒股都将有一波大幅度的反弹，也有望达到或创6月份股价的新高的这

E-MAIL: mengss@tpyzq.com

执业资格证书编码: S119011720015

个时间窗口在明年春节之后的3、4月份。

### 食品股三季报无忧，个股分化加剧。

很多人担心强势食品股的补跌，近期这类强势的食品股也出现了明显的下跌，下一步就是看基本面有没有消极的变化了。我们认为，三季报食品股业绩没问题。他们受大环境低迷的影响更滞后，由于今年的高基数，明年一季报才可能出现增速显著回落，那时如果业绩不能支撑高估值，风险才加速释放，但仅会发生在少数高预期、高估值的公司身上，对于大部分食品股来说，明年仍有加速的空间。

对于伊利股份来说，短期继续大跌可能性小，三季报是关键，如果业绩出现改善，股价将会扭转颓势，但趋势性上涨仍需等到明年年报和一季报的4月份。市场对明年的收入增速需要重新调整预期，类似2016年三季度时的情形，原奶成本的上涨可能会对经营产生一定的压力，但也有助于减缓竞争。

双汇发展越来越受到关注，非洲猪瘟作为不确定因素扰乱了节奏，对上游养殖影响更大，对双汇喜忧参半，对屠宰放量有拖累，但对盈利构成利好，养殖户的积极出栏和生猪禁止跨省调研都有利于双汇的屠宰盈利。但公司肉制品策略的调整才是关键，高温中式肉制品成功与否是明年业绩能否超预期的关键。但无论如何，当下的双汇发展的下跌空间有限，上涨有一定空间，不失为当下熊市的次优选择！

另外，对于中炬高新、绝味食品、安井食品等个别公司，特别是中炬高新，值得长期持有，净利润率有继续大幅提升的空间。基本面仍健康，成长的确性较强，颇受关注，仍是较好的长期品种。

### 风险提示。

猪瘟疫情发展不可控，经济增速出现大幅下滑，贸易战加剧，国内物价出现大幅上涨等。

## 目录

一、 行业观点及投资建议 .....	4
(一) 8月数据好转，对消费的悲观有望修正！ .....	4
(二) 白酒反弹蓄势待发，有预期差的公司反弹幅度大 .....	6
(三) 短期有望小幅反弹，明年春节销售是关键 .....	7
(四) 最新白酒终端草根调研，也支撑我们的判断 .....	7
(五) 食品股三季报无忧，个股分化加剧 .....	8
二、 板块行情 .....	9
三、 下周大事提醒 .....	9

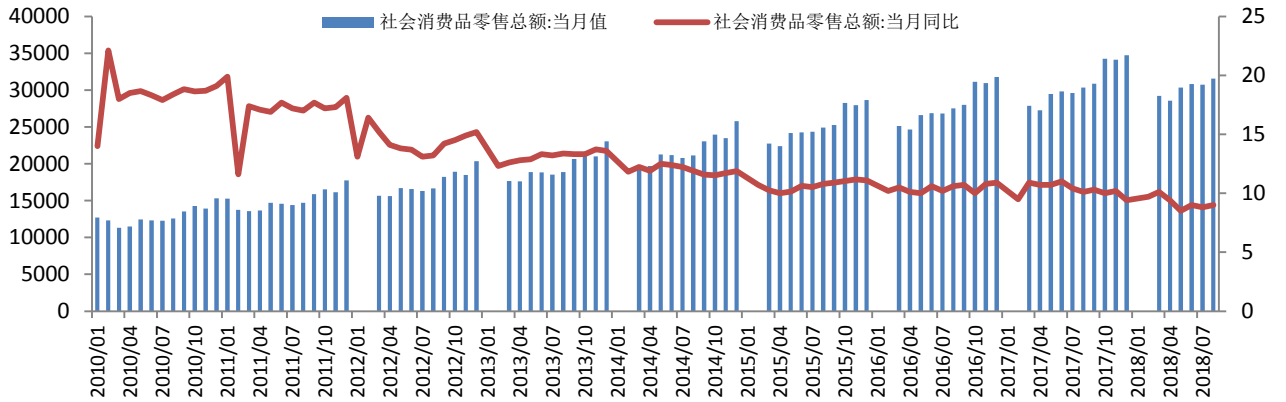
## 一、行业观点及投资建议

### (一) 8月数据好转，对消费的悲观有望修正！

统计局公布的8月份社会消费品零售总额31542亿元，同比名义增长9.0%（扣除价格因素实际增长6.6%），增速比7月份的8.8%高出了0.2个百分点，好于7月的数据，呈现消费复苏态势。

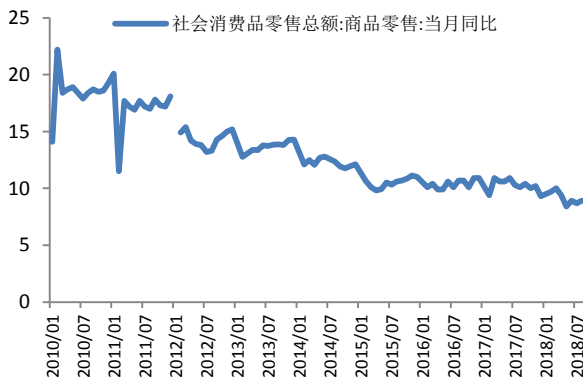
前期市场对食品饮料极度悲观的前提，是经济未来不明朗，消费将持续下滑，最新出现的8月份的消费数据逆转了这一预期，市场对社会消费的极度悲观预期出现修正。

图表 1 社会消费品零售总额 8 月环比转正



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 2 社会消费品零售总额商贸零售变化



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 3 社会消费品零售总额餐饮收入变化



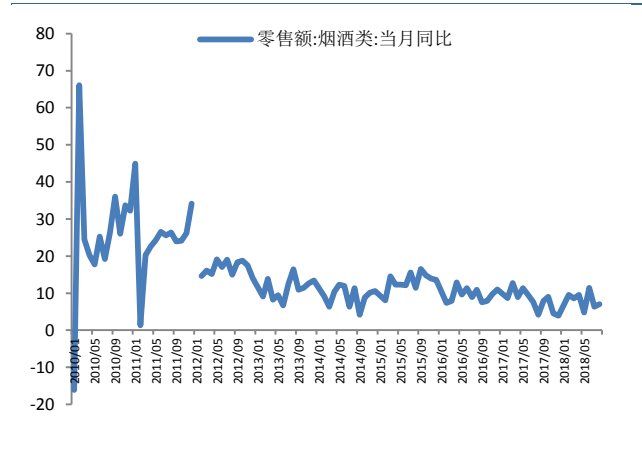
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表4 限额以上零售企业饮料类零售额变化



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

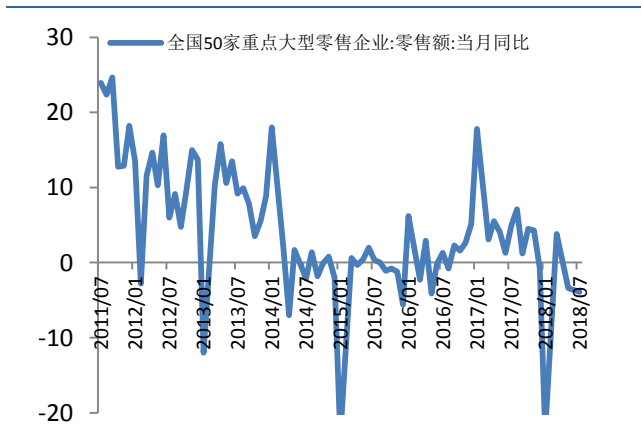
图表5 限额以上零售企业烟酒类零售额变化



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

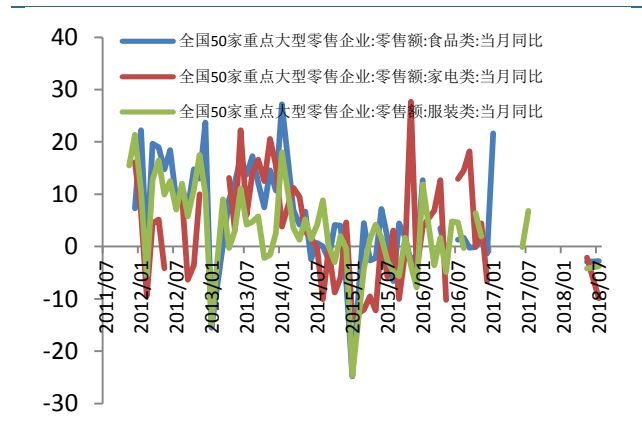
另一个关键数据是50家大型零售企业的销售数据,这一数据在7月出现了下滑,即使出现下滑,由于数据的有限性,也难以代表整体情况。在2014、2015年那一轮通缩背景下,出现20%的下滑也是常态。

图表6 全国50家重点大型零售企业零售额变化



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表7 全国50家重点大型零售企业子行业零售额变化



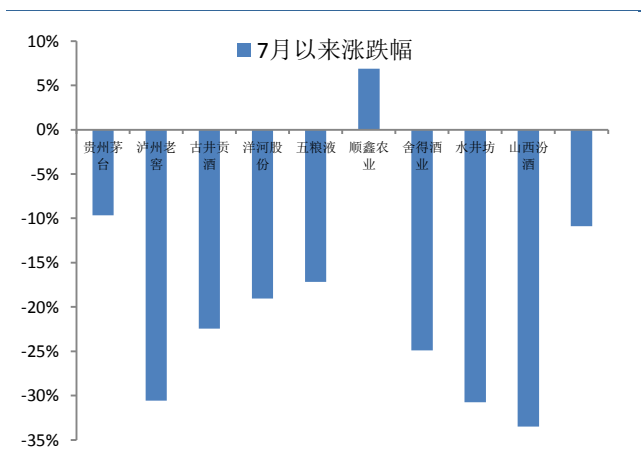
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

总之,从我们最新的草根调研来看,食品饮料上市公司的8月份的销售情况,环比出现了明显的好转,市场悲观的预期将被修正,主流上市公司将出现一波明显的反弹。

## (二) 白酒反弹蓄势待发，有预期差的公司反弹幅度大

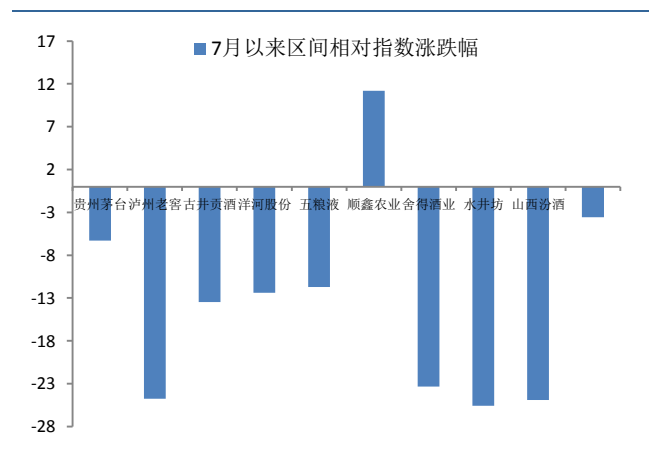
持续三个多月的下跌，特别是近一个月市场对未来消费的悲观，在股价上已经充分反映，市场对次高端、区域白酒和五粮液、泸州老窖进行了大幅减仓，持股主要集中在贵州茅台、顺鑫农业和洋河股份等个别基本面好的公司上，其他白酒股已经减无可减。

图表 8 7月以来主流食品饮料公司涨跌幅



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 9 7月以来主流食品饮料公司相对大盘的涨跌幅



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

从估值角度来看，当下的白酒股估值水平降到了合理偏低的水平，大部分公司今年的PE在17倍水平，茅台、古井等个别基本面很好的公司PE为20多倍，除2013年的极端情况下，作为正常的消费品公司，这一估值水平应是和合理偏低的。

如果不出现业绩下调，明年大概率也不会出现市场预期的业绩下滑，只要这类行业优秀公司业绩出现10%的增长，明年的PE就在15倍左右，利润有15-20%的增长，PE就为15倍之下，只要预期稳定，作为消费品公司，都是极具投资价值的。

图表 10 白酒主流公司当前估值情况

	2018 年预期 EPS	2018 年预期业绩对应 PE	2019 年预期 EPS	2019 年预期业绩对应 PE
贵州茅台	28.95	21.83	35.20	17.96
泸州老窖	2.40	16.83	3.08	13.10
古井贡酒	3.32	21.45	4.26	16.69
洋河股份	5.57	18.73	6.85	15.24
五粮液	3.36	17.85	4.26	14.09
顺鑫农业	1.40	27.48	1.94	19.88
舍得酒业	1.13	22.63	1.76	14.50
水井坊	1.30	28.21	1.92	19.03
山西汾酒	1.78	24.29	2.42	17.85

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

### (三) 短期有望小幅反弹，明年春节销售是关键

短期白酒将迎来一波反弹，可能持续到10份的三季报披露。但总体幅度可能不是很高，反弹已将一波三折。因为四季度业绩是否影响今年的业绩下调，以及明年是否负增长，这些市场的悲观预期无法证伪，这是都制约反弹的幅度。

因此，大幅上涨，是否创新高，将取决于明年春节的销售，如果明年春节销售情况还可以，对明年的盈利预测又比较稳定的预期，业绩不会下滑，那么高端的白酒股和低估值的区域性白酒股都将有一波大幅度的反弹，也有望达到或创6月份股价的新高，的这个时间窗口在明年春节之后的3、4月份。

### (四) 最新白酒终端草根调研，也支撑我们的判断

近期我们对白酒终端进行草根调研，调研情况略好于市场预期。

**茅台：**局部地区茅台价格管控很严，1499元/瓶价格，大部分地区批价回落。目前10月的货已经到了，终端需求很好，库存很低。40%云商出货规定取消、鼓励线下多出货、尤其专卖店让消费者能看到。

**五粮液：**中秋货物陆续到之后，五粮液批价还是稳定在830左右，团购价格850。终端备货意愿挺强，发货仍在控制节奏。今年普五计划量减少20%左右，用1618、低度补充这个量，总量有个位数增加。按照不减少计划量来算投放量到现在65%，如果按照减量是75%。打款进度是90%以上，票据多一些。春节旺季搞的终端零售指导价1099元不像之前查的那么严了，目前终端在900元成交、需求是没问题的。经销商库存目前1个月以下，还是偏低。



**泸州老窖：**国窖拿货价略有上涨，拿货价700涨到现在的730，市场表现一批价上涨到760-780元，出货同比有增长。

**舍得：**去年当地市场投放2.3亿舍得酒（包括以酒作为市场费用的），消化1.5亿，春节后有7-8千万库存。6月经销商库存在7-800万，8月库存500万，从6月到8月消化200多万。8月时经销商的客户的库存也大，有的消化到中秋节、有的消化到春节。经销商去年1月到12月做了6千万，今年估计3000万，到目前为止给厂家回款2000万，中秋回款1千万。

**古井贡酒：**今年要冲百亿，春节的货到端午节才基本消化掉（6月18日），淡季动销慢、库存较高，最高时候可能有半年的（相较于去年出货情况来看、今年任务量增加了）。中秋前库存慢慢回落，中秋打款会完成，大概占比40%。目前天气热，动销情况一般。中秋的货也都发到经销商手里，经销商手里库存较高，终端上正常。今年中秋没有额外的促销费用投放、这个和去年差不多。

## （五）食品股三季报无忧，个股分化加剧

很多人担心强势食品股的补跌，近期这类强势的食品股也出现了明显的下跌，下一步就是看基本面有没有消极的变化了。我们认为，三季报食品股业绩没问题。他们受大环境低迷的影响更滞后，由于今年的高基数，明年一季报才可能出现增速显著回落，那时如果业绩不能支撑高估值，风险才加速释放，但仅会发生在少数高预期、高估值的公司身上，对于大部分食品股来说，明年仍有加速的空间。

对于伊利股份来说，短期继续大跌可能性小，三季报是关键，如果业绩出现改善，股价将会扭转颓势，但趋势性上涨仍需等到明年年报和一季报的4月份。市场对明年的收入增速需要重新调整预期，类似2016年三季度时的情形，原奶成本的上涨可能会对经营产生一定的压力，但也有助于减缓竞争。

双汇发展越来越受到关注，非洲猪瘟作为不确定因素扰乱了节奏，对上游养殖影响更大，对双汇喜忧参半，对屠宰放量有拖累，但对盈利构成利好，养殖户的积极出栏和生猪禁止跨省调研都有利于双汇的屠宰盈利。但公司肉制品策略的调整才是关键，高温中式肉制品成功与否是明年业绩能否超预期的关键。但无论如何，当下的双汇发展的下跌空间有限，上涨有一定空间，不失为当下熊市的次优选择！

另外，对于中炬高新、绝味食品、安井食品等个别公司，特别是中炬高新，值得长期持有，净利润率有继续大幅提升的空间。基本面仍健康，成长的确性较强，颇受关注，仍是较好的长期品种。



## 二、板块行情

上周，上证综指收于2681，周下跌0.76%；深证成指收于8113.88，周下跌2.56%；同期，食品饮料行业下跌0.42%，跑输上证综指0.34个百分点，跑赢深成指2.14个百分点。当前食品饮料2018年动态PE为23倍，其中白酒为20倍。

图表 2 本周食品饮料子版块涨跌幅

指数	收盘价	周涨跌幅%	本月涨跌幅%	全年涨跌幅%	PE (ttm)
啤酒	2411.21	1.30	0.71	(13.04)	45.30
肉制品	6385.17	0.02	2.61	(19.54)	19.57
其他酒类	1482.68	(3.94)	(2.91)	(20.31)	78.41
食品综合	2536.48	(3.18)	(5.39)	(5.11)	31.75
调味发酵品	4766.51	0.19	(0.09)	11.57	41.15
软饮料	2515.90	0.65	1.25	(29.12)	33.85
葡萄酒	2312.94	1.87	3.28	(28.08)	50.08
乳品	7730.85	2.67	(3.77)	(28.37)	24.43
白酒	23704.45	(1.10)	(3.27)	(13.21)	24.11

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

## 三、下周大事提醒

代码	名称	会议日期	会议类型
002719.SZ	麦趣尔	2018-09-20	临时股东大会
000596.SZ	古井贡酒	2018-09-17	临时股东大会
002820.SZ	桂发祥	2018-09-17	临时股东大会
200596.SZ	古井贡 B	2018-09-17	临时股东大会



## 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。