



国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

国庆旺季开启，白酒需求旺盛

——食品饮料行业周报

2018年9月25日

分析师：

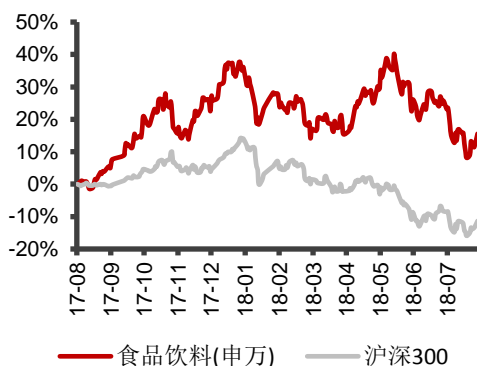
黄婧

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



行业评级

强于大市

相关报告

- 1、部分公司启动旺季备货，需求向好：
食品饮料行业周度报告 20180827
- 2、板块基本面未变，估值回落性价比提升：
食品饮料行业周度报告 20180820
- 3、行业供需无忧，关注旺季备货期机遇：
食品饮料行业周度报告 20180814
- 4、旺季来临，龙头公司业绩增长稳健：
食品饮料行业周度报告 20180803

内容提要：

- 上周食品饮料指数大幅上涨8.25%，领先大盘3.93个百分点，在申万28个一级行业中排名第1，较上周上升8名。板块成交额为655.27亿元，市场活跃度较上周有所提升。目前，板块整体TTM为27.34，相对全部A股溢价率为96.69%，较上周上浮。
- 上周食品饮料板块表现突出，其中白酒以9.6%的涨幅排名板块第2。前期市场对板块中秋需求的担忧已被彻底打破，上周除*ST皇台外，其余个股均实现上涨，库存较少及前期跌幅较大个股的股价表现更为突出。根据经销商反馈，目前名优酒动销情况良好，小品牌相对弱势，上市公司主要单品一批价格持续上升，其中洋河梦之蓝价格表现突出，茅台价格破1750元且部分商超仍旧缺货，终端需求旺盛。
- 国庆旺季正式开启，名优酒市场需求良好，动销率优秀，终端价格继续提升，且行业各公司经营策略更加稳健，业绩预期基本得到印证，基本面持续向好，板块大概率开启估值切换行情。建议关注库存低、业绩确定的一线白酒、洋河以及成长性确定的汾酒、顺鑫农业。
- 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。

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	5
2、数据跟踪	6
3、风险提示	7

图表目录

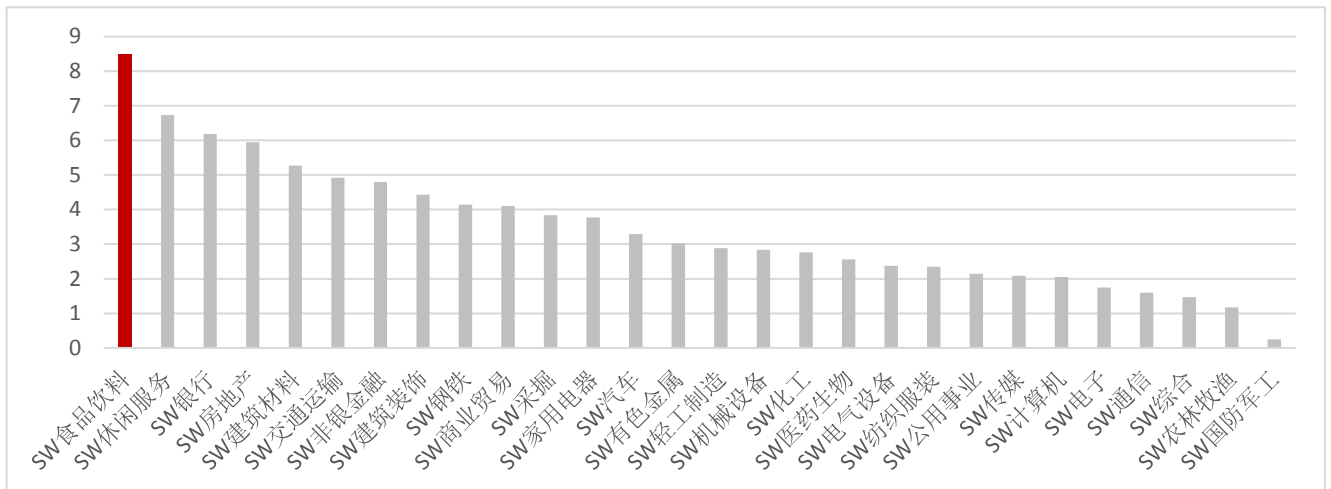
图 1：上周申万一级行业涨跌幅（%）	3
图 2：年初至上周五申万一级行业涨跌幅（%）	3
图 3：上周食品饮料子板块涨跌幅（%）	4
图 4：食品饮料行业估值比较（倍数）	4
图 5：茅台、五粮液出厂价	6
图 6：茅台、五粮液、洋河京东零售价	6
图 7：生鲜乳价格	6
图 8：新西兰全球乳制品贸易价格指数	6
图 9：国产婴幼儿奶粉零售价	7
图 10：国外品牌婴幼儿奶粉零售价	7
表 1：上周涨跌幅前 10 名与后 10 名个股对比	4
表 2：重点公司估值情况	5

1、上周市场回顾与投资建议

1.1 食品饮料板块走势

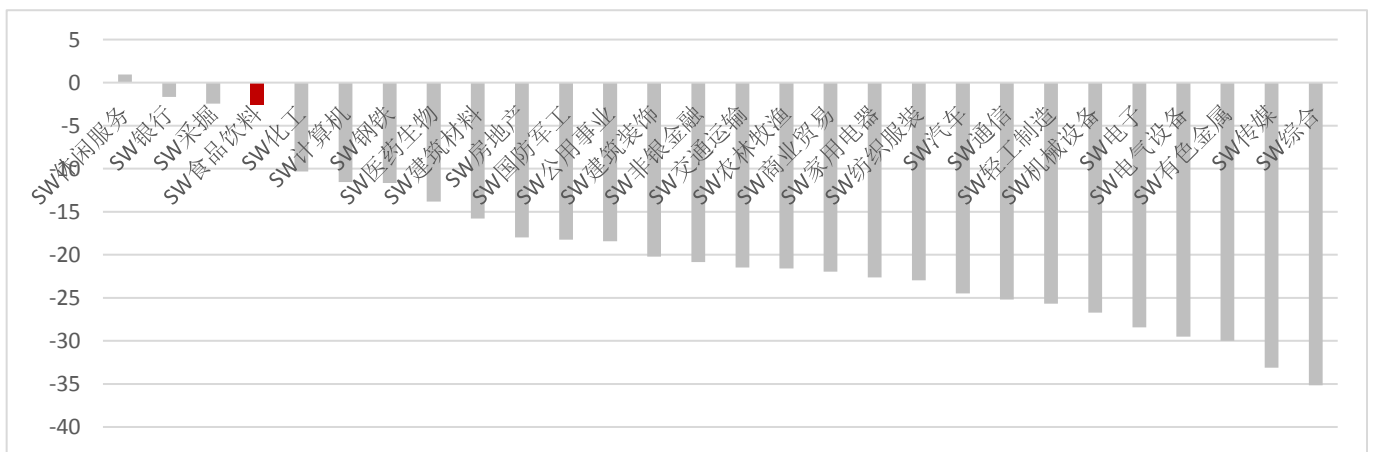
上周食品饮料指数大幅上涨8.25%，领先大盘3.93个百分点，在申万28个一级行业中排名第1，较上周上升8名。板块成交额为655.27亿元，市场活跃度较上周有所提升。目前，板块整体TTM为27.34，相对全部A股溢价率为96.69%，较上周上浮。2018年初至上周五收盘，食品饮料板块涨跌幅为-2.53%，落后休闲服务板块（0.94%）、银行（-1.65%）、采掘（-2.44%），在申万28个一级行业中排名第4。

图 1：上周申万一级行业涨跌幅（%）



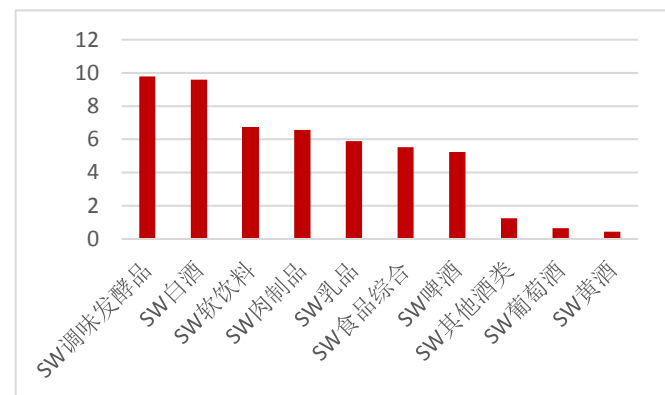
资料来源：WIND，国开证券研究部

图 2：年初至上周五申万一级行业涨跌幅（%）



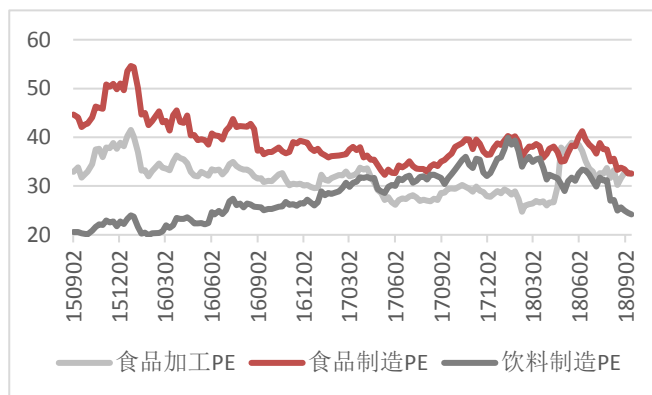
资料来源：WIND，国开证券研究部

图 3: 上周食品饮料子板块涨跌幅 (%)



资料来源: WIND, 国开证券研究部

图 4: 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

上周食品饮料板块93只个股中有76只上涨, 前三名分别为洋河股份 (15.93%)、安井食品 (14.36%)、泸州老窖 (14.33%)。板块12只股票下跌, 其中西藏发展 (-5.78%)、元祖股份 (-2.82%)与*ST椰岛 (-2.53%)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)
002304.SZ	洋河股份	107.65	15.93	25.51	24.35	6.15	8.20
603345.SH	安井食品	34.53	14.36	9.32	35.37	4.81	2.25
000568.SZ	泸州老窖	41.38	14.33	80.17	22.66	4.49	5.92
600872.SH	中炬高新	27.80	14.10	45.32	43.44	7.57	6.35
603369.SH	今世缘	17.14	14.06	65.64	22.24	4.23	6.99
000596.SZ	古井贡酒	71.66	11.78	18.30	27.03	5.93	4.99
603589.SH	口子窖	45.78	10.97	16.50	23.07	5.68	7.59
200596.SZ	古井贡 B	46.00	10.87	0.92	15.00	3.29	2.77
000860.SZ	顺鑫农业	39.51	10.40	81.04	36.87	3.33	2.00
603288.SH	海天味业	69.31	10.09	15.77	52.10	17.59	12.99
603031.SH	安德利	14.10	-0.57	3.32	50.19	2.58	0.88
002847.SZ	盐津铺子	27.62	-0.58	15.23	53.80	5.59	3.89
600543.SH	莫高股份	8.17	-0.61	7.16	107.24	2.29	12.56
000995.SZ	*ST 皇台	5.58	-1.08	2.37	-6.01	-5.67	55.24
601579.SH	会稽山	10.06	-1.49	1.84	26.78	1.61	3.81
600882.SH	广泽股份	8.21	-1.83	2.71	446.68	2.77	3.26
600084.SH	中葡股份	4.18	-2.39	68.23	-50.93	2.00	10.66
600238.SH	*ST 椰岛	6.33	-2.53	6.42	-12.83	4.31	2.66
603886.SH	元祖股份	17.36	-2.82	12.01	18.31	3.59	2.21
000752.SZ	西藏发展	9.00	-5.78	102.71	234.80	2.82	6.33

资料来源: WIND, 国开证券研究部

1.3 投资建议

上周食品饮料板块表现突出，其中白酒以9.6%的涨幅排名板块第2。前期市场对板块中秋需求的担忧已被彻底打破，上周除*ST皇台外，其余个股均实现上涨，库存较少及前期跌幅较大个股的股价表现更为突出。根据经销商反馈，目前名优酒动销情况良好，小品牌相对弱势，上市公司主要单品一批价格持续上升，其中洋河梦之蓝价格表现突出，茅台价格破1750元且部分商超仍旧缺货，终端需求旺盛。

此外，国家统计局发布数据显示，2018年1-8月，全国白酒（折65度，商品量）产量594.4万千升，累计增长2.2%，其中8月份实现产量60.8万千升，同比下滑5.3%。白酒产量增速同比继续下降，且绝对量下降明显。同时，销量及行业库存亦下滑明显，并未出现滞销，因此可以判断白酒企业多实行“控货+主动去库存”的策略。自2018年二季度末，众多名优酒企纷纷采取控货提价的策略，5月份水井进行控货，6月份五粮液部分渠道提价；汾酒对青花全面停货；老窖西南区建议渠道价提升至810元。除茅台外，名优白酒未形成卖方市场，企业通过控量实现价格上行，提高渠道盈利能力，调节供需关系。主动控货使公司业绩和渠道发展更加健康，也客观地拉长了行业周期，行业基本面持续向好。

国庆旺季正式开启，名优酒市场需求良好，动销率优秀，终端价格继续提升，且行业各公司经营策略更加稳健，业绩预期基本得到印证，板块大概率开启估值切换行情。建议关注库存低、业绩确定的一线白酒、洋河以及成长性确定的汾酒、顺鑫农业。

表 2: 重点公司估值情况

公司简称	收盘价（元）	EPS 一致预期（元/股）			PE（倍）		
		2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
	2018/9/21						
贵州茅台	700.01	28.95	35.18	42.60	24.18	19.90	16.43
泸州老窖	47.31	2.42	3.12	3.94	19.55	15.16	12.01
五粮液	66.42	3.20	3.80	4.50	20.76	17.48	14.76
山西汾酒	45.55	1.78	2.42	3.17	25.59	18.82	14.37
洋河股份	124.8	5.57	6.85	8.24	22.41	18.22	15.15
顺鑫农业	43.62	1.40	1.94	2.56	31.16	22.48	17.04

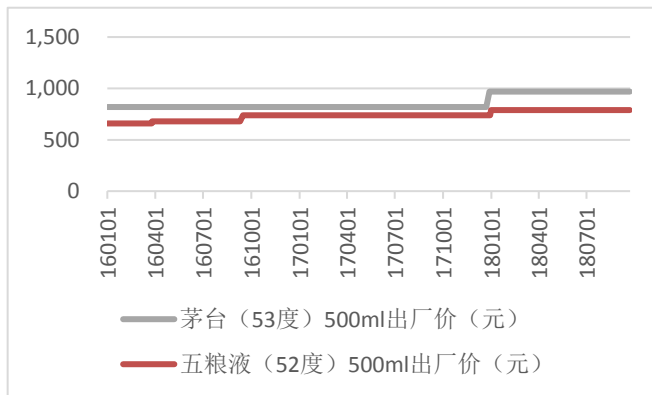
注：除五粮液外，上述公司2018-2020年EPS、PE系Wind一致预期。五粮液2018-2020年EPS、PE系作者初步预测值。

资料来源：Wind，国开证券研究部

2、数据跟踪

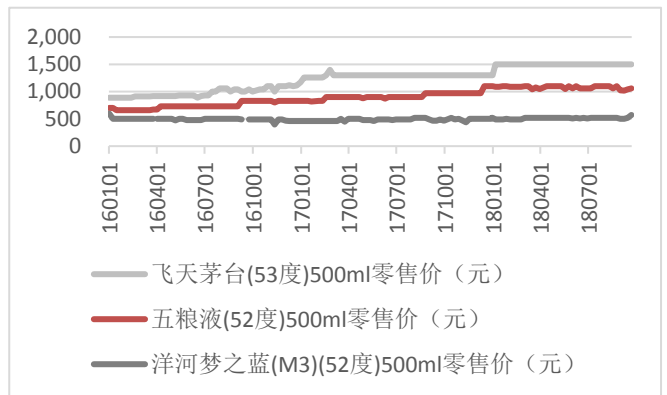
截至9月21日，贵州茅台、五粮液出厂价格基本保持平稳，五粮液、洋河梦之蓝京东零售价上调。9月12日全国主产区生鲜乳价格为3.45元/公斤，环比上升0.6%，同比未变。国产婴幼儿奶粉价格环比上升0.21%，零售价为180.86元/公斤；国外品牌婴幼儿奶粉价格连续第四周上涨，零售价为228.16元/公斤，环比上升0.08%。

图 5：茅台、五粮液出厂价



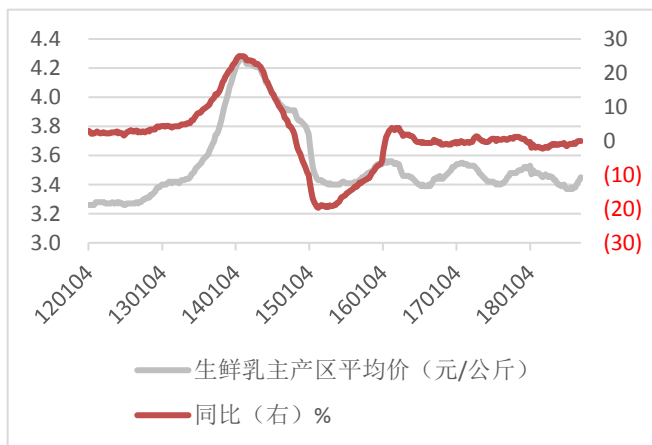
资料来源：WIND，国开证券研究部

图 6：茅台、五粮液、洋河京东零售价



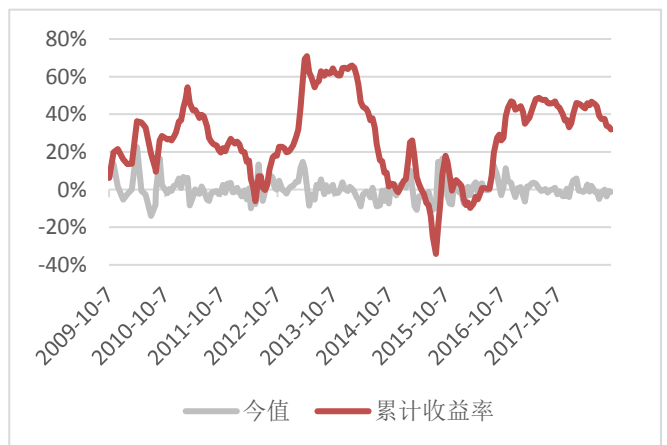
资料来源：WIND，国开证券研究部

图 7：生鲜乳价格



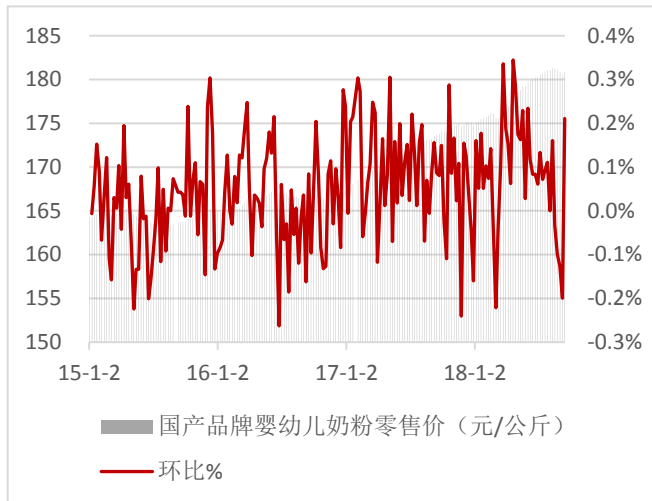
资料来源：WIND，国开证券研究部

图 8：新西兰全球乳制品贸易价格指数



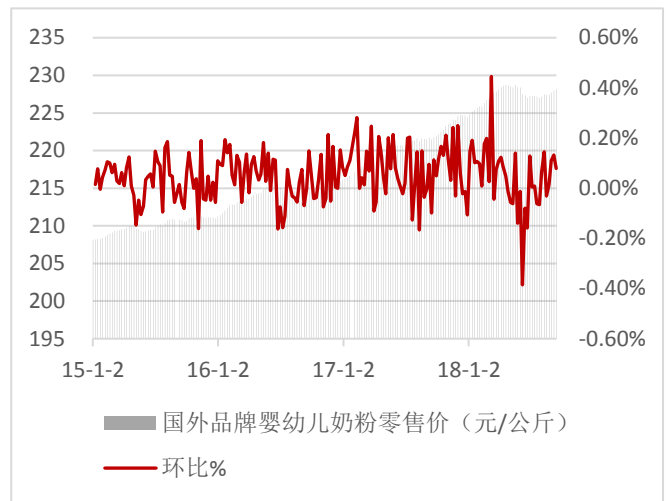
资料来源：GDT，国开证券研究部

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

3、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