

**国开证券**  
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

## 白酒行业增速不及预期，后续或将继续调整

——食品饮料行业周报

分析师：

黄婧

执业证书编号：S1380113110004

联系电话：010-88300846

邮箱：huangjing@gkzq.com.cn

2018年10月29日

### 内容提要：

- 上周食品饮料指数下跌8.25%，落后大盘10.15个百分点，在申万28个一级行业中排名倒数第一。板块成交额为930.98亿元，市场活跃度较上周明显上升。目前，板块整体TTM为23.16，相对全部A股溢价率为81.50%，较上周大跌。
- 上周A股市场小幅反弹，白酒板块补跌明显，主要有以下三个原因：1、从渠道反馈来看，刚刚过去的中秋国庆双节销量差强人意，增长并不明显，未达市场预期。2、根据宏观经济数据及茅台、古井等公司三季报业绩推断，2019年白酒行业增速大概率将放缓。3、《基本医疗卫生与健康促进法草案》二稿提出“国家加强对公民过量饮酒危害的宣传教育。禁止向未成年人出售烟酒”，或不利于酒业发展。
- 我们预计投资者信心短期难以明显修复，主要由于前两点都是客观事实。对于第三点，我们认为市场反应可能有些过度，因为此次草案主要是针对未成年人饮酒做出规范，而这部分人群消费量不大。
- 我们认为，企业经营没有出现问题。截至目前为止，19家白酒上市公司中已经有14家发布三季度报表，业绩表现普遍向好，除金徽酒外，其他公司营收、利润均实现了增长。
- 目前优秀白酒企业正逐渐完成产品结构升级，利润优势正在逐渐呈现，行业分化继续加剧。此外，绝大多数名酒企业的增长并未放缓，在前三季度依然靓丽，以五粮液、泸州老窖、洋河最为亮眼。近期板块或将继续调整，市场稳定后建议继续关注业绩确定性高且估值较为合理的五粮液、泸州老窖、洋河、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。

### 食品饮料与上证综指走势图



### 行业评级

弱于大市

### 相关报告

- 1、市场恐慌情绪缓解，秋糖会、三季报或提振板块食品饮料行业周度报告 201801029
- 2、误传上调消费税引白酒大跌，业绩仍具较高确定性：食品饮料行业周度报告 201801015
- 3、板块走势独占鳌头，白酒旺季成绩或超预期：食品饮料行业周度报告 20180929
- 4、国庆旺季开启，白酒需求旺盛：食品饮料行业周度报告 20180925

## 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 .....	8

## 图表目录

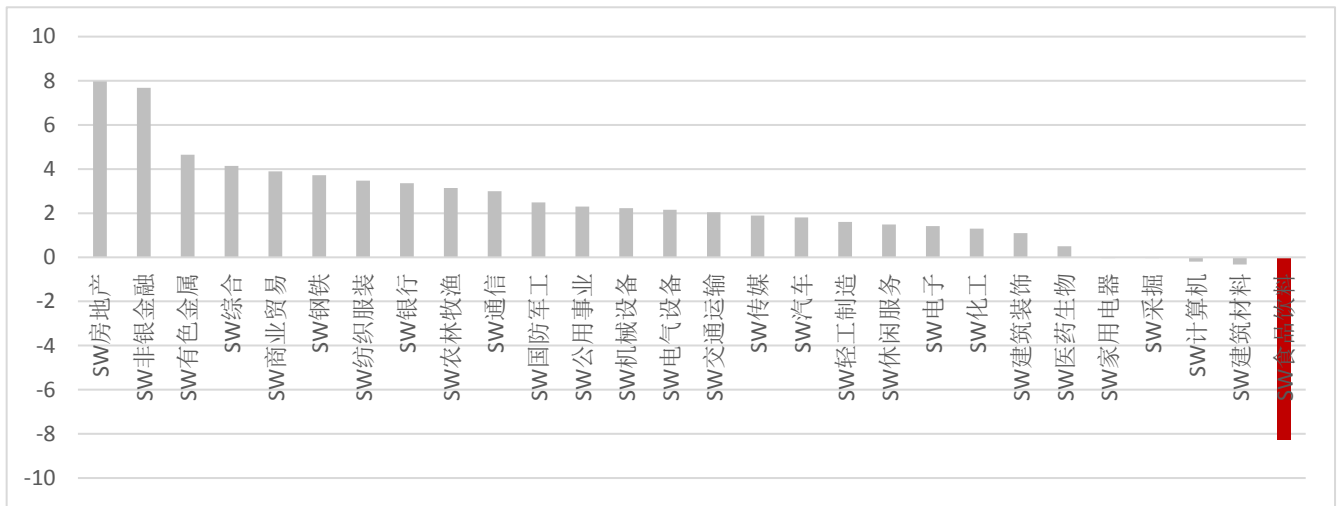
图 1：上周申万一级行业涨跌幅（%） .....	3
图 2：年初至 2018 年 10 月 26 日申万一级行业涨跌幅（%） .....	3
图 3：上周食品饮料子板块涨跌幅（%） .....	4
图 4：食品饮料行业估值比较（倍数） .....	4
图 5：2017 年我国白酒消费群体的年龄分布情况 .....	5
图 6：茅台、五粮液出厂价 .....	7
图 7：茅台、五粮液、洋河京东零售价 .....	7
图 8：生鲜乳价格 .....	7
图 9：新西兰全球乳制品贸易价格指数 .....	7
图 10：国产婴幼儿奶粉零售价 .....	7
图 11：国外品牌婴幼儿奶粉零售价 .....	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 .....	6

## 1、上周市场回顾与投资建议

### 1.1 食品饮料板块走势

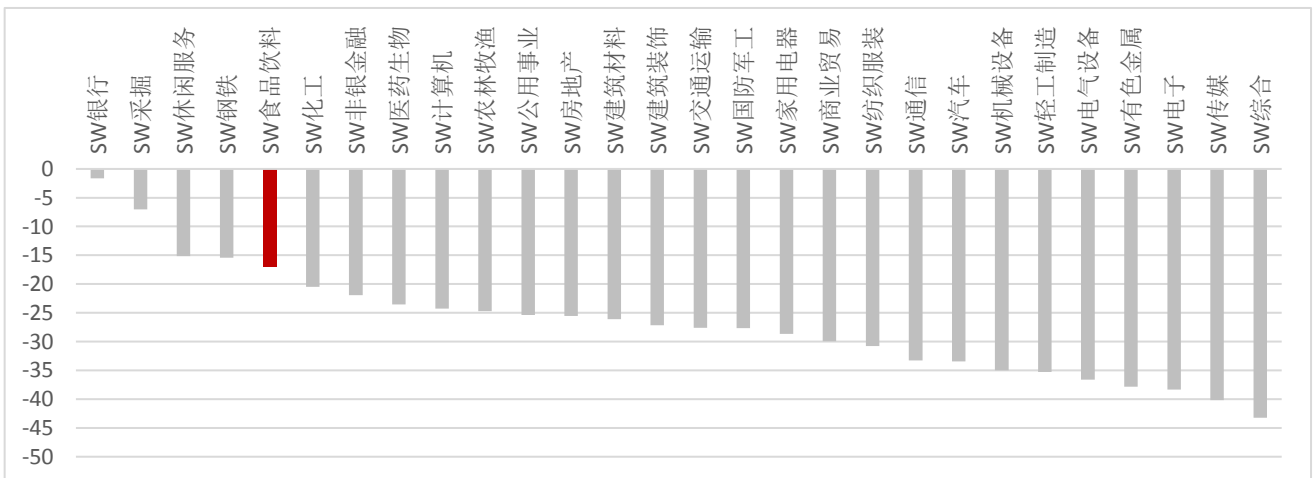
上周食品饮料指数下跌8.25%，落后大盘10.15个百分点，在申万28个一级行业中排名倒数第一。板块成交额为930.98亿元，市场活跃度较上周明显上升。目前，板块整体TTM为23.16，相对全部A股溢价率为81.50%，较上周大跌。2018年初至上周五收盘，食品饮料板块涨跌幅为-17.02%，落后银行(-1.61%)、采掘(-7.04%)、休闲服务(-15.15%)、钢铁(-15.41%)，在申万28个一级行业中排名第5。

图 1：上周申万一级行业涨跌幅（%）



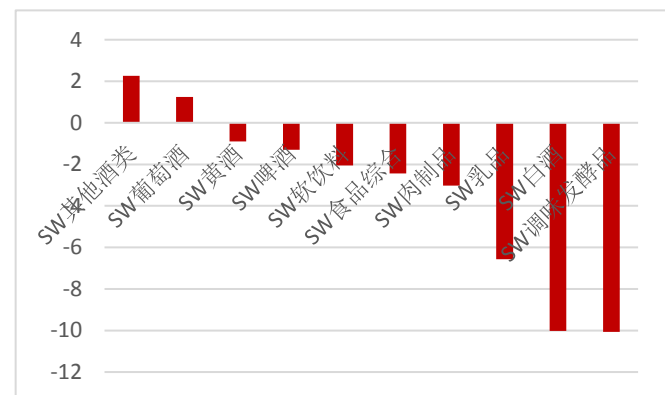
资料来源：WIND，国开证券研究部

图 2：年初至 2018 年 10 月 26 日申万一级行业涨跌幅（%）



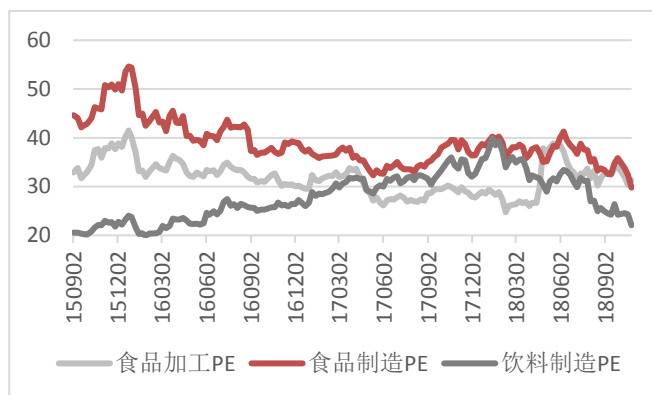
资料来源：WIND，国开证券研究部

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48只上涨, 涨幅前三名为龙大肉食 (21.23%)、\*ST皇台 (13.25%)、安德利 (11.22%)。板块43只股票下跌, 其中加加食品(-22.84%)、洋河股份(-17.21%)与今世缘(-16.22%)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)
002726.SZ	龙大肉食	8.28	21.23	30.24	41.65	3.08	0.79
000995.SZ	*ST 皇台	5.30	13.25	4.52	-5.77	-5.45	53.04
603031.SH	安德利	17.44	11.22	7.36	82.17	3.22	1.07
002570.SZ	*ST 因美	4.50	10.02	49.04	-7.12	2.43	1.87
000929.SZ	兰州黄河	5.93	9.81	22.03	-49.11	1.57	2.01
000752.SZ	西藏发展	7.45	9.08	82.70	206.28	2.48	5.56
600866.SH	星湖科技	3.26	8.67	18.12	-20.89	2.26	2.47
600186.SH	莲花健康	1.81	8.38	69.72	-18.81	-77.21	1.06
603711.SH	香飘飘	14.70	8.01	11.21	21.78	2.98	1.97
000716.SZ	黑芝麻	2.83	7.60	32.62	19.96	0.78	0.63
600887.SH	伊利股份	22.81	-9.01	454.72	22.79	5.66	1.88
603288.SH	海天味业	64.80	-10.19	22.98	44.24	14.94	11.03
000568.SZ	泸州老窖	38.36	-11.31	90.80	18.37	3.64	4.80
600197.SH	伊力特	14.00	-13.63	50.69	15.98	2.62	2.90
000596.SZ	古井贡酒	62.40	-14.19	21.08	21.06	4.62	3.89
600872.SH	中炬高新	24.70	-14.83	67.43	33.83	5.90	4.95
603589.SH	口子窖	38.02	-15.17	31.70	17.27	4.25	5.68
603369.SH	今世缘	14.88	-16.22	89.84	16.93	3.22	5.32
002304.SZ	洋河股份	96.00	-17.21	57.46	18.73	4.73	6.31
002650.SZ	加加食品	3.75	-22.84	65.59	32.23	2.00	2.34

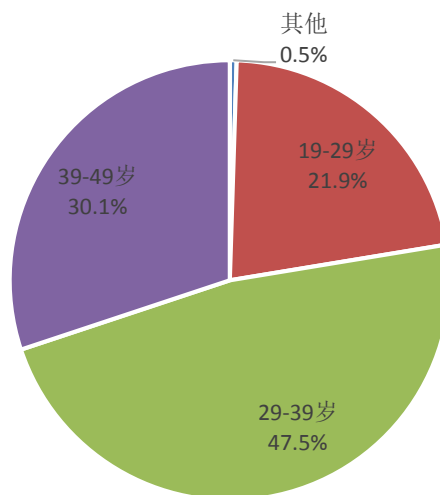
资料来源: WIND, 国开证券研究部

### 1.3 投资建议

上周A股市场小幅反弹，白酒板块补跌明显，主要有以下三个原因：1、从渠道反馈来看，刚刚过去的中秋国庆双节销量差强人意，增长并不明显，未达市场预期。2、根据宏观经济数据及茅台、古井等公司三季度业绩推断，2019年白酒行业增速大概率将放缓。3、《基本医疗卫生与健康促进法草案》二稿提出“国家加强对公民过量饮酒危害的宣传教育。禁止向未成年人出售烟酒”，或不利于酒业发展。

我们预计投资者信心短期难以明显修复，主要由于前两点都是客观事实。我们一直指出的是此次白酒企业经历的是复苏，而不是复兴，不会像黄金十年那样在较长的时间段里出现量价齐升的现象。这次的上升主要是修复了上一次八项规定风波出现的销量缺口以及消费升级红利带来的产品结构升级和价格带上移。对于第三点，我们认为市场反应可能有些过度，因为此次草案主要是针对未成年人饮酒做出规范，而这部分人群消费量不大（2017年我国19-39岁的消费占全部白酒消费的99.5%）。

图 5：2017 年我国白酒消费群体的年龄分布情况



资料来源：尼尔森数据，酒仙网，国开证券研究部

我们认为，企业经营没有出现问题。截至目前为止，19家白酒上市公司中已经有14家发布三季度报表，业绩表现普遍向好，除金徽酒外，其他公司营收、利润均实现了增长。共有11家公司增速达到两位数以上。营

收增速涨幅最高为水井坊，达到45.36%，同比去年的85.18%下降较为明显，但增速依然可观。利润增速方面，5家公司增幅超过50%，其中舍得创造了186.01%的增速。

目前优秀白酒企业正逐渐完成产品结构升级，利润优势正在逐渐呈现，行业分化继续加剧。此外，绝大多数名酒企业的增长并未放缓，在前三季度依然靓丽，以五粮液、泸州老窖、洋河最为亮眼。近期板块或将调整，市场稳定后建议继续关注业绩确定性高且估值较为合理的五粮液、泸州老窖、洋河、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
	2018/10/26						
五粮液	54.30	3.20	3.80	4.50	16.97	14.29	12.07
泸州老窖	38.36	2.40	3.08	3.86	15.98	12.45	9.94
洋河股份	96.00	5.57	6.85	8.24	17.24	14.01	11.65
顺鑫农业	36.95	1.40	1.94	2.56	26.39	19.05	14.43

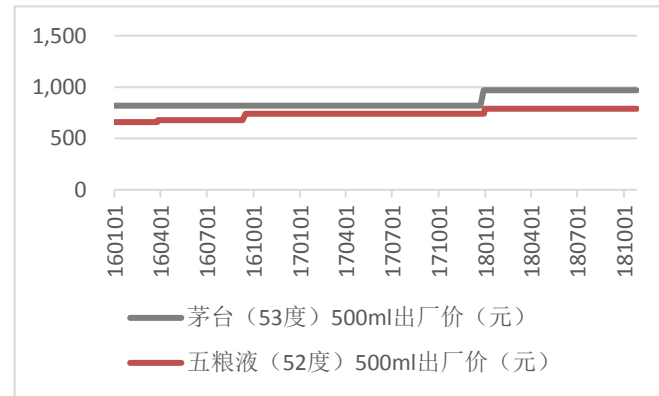
注：除五粮液外，上述公司2018-2020年EPS、PE系Wind一致预期。五粮液2018-2020年EPS、PE系作者初步预测值。

资料来源：Wind，国开证券研究部

## 2、数据跟踪

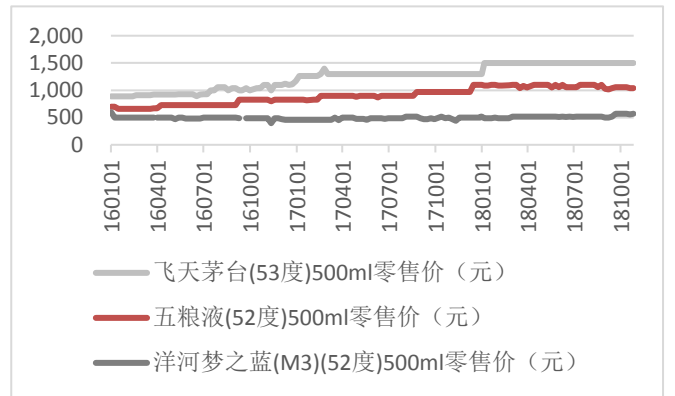
截至10月19日，贵州茅台、五粮液出厂价格基本保持平稳，飞天茅台一批价保持在1700元以上，部分地区超1720元，普五、国窖一批价分别在820元、720元上下，高端白酒批价价格依旧平稳，零售价格小幅回落。10月16日全国主产区生鲜乳价格为3.52元/公斤，环比上涨1.1%、同比上升0.6%。国产婴幼儿奶粉价格连续第六周上涨，环比上升0.27%，零售价为182.87元/公斤；国外品牌婴幼儿奶粉零售价为228.33元/公斤，环比上升0.03%。

图 6: 茅台、五粮液出厂价



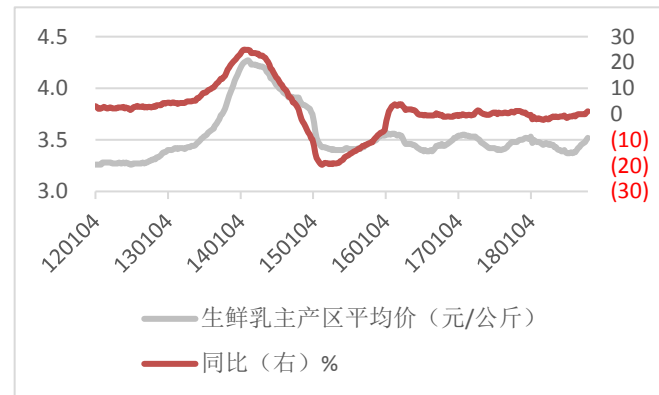
资料来源: WIND, 国开证券研究部

图 7: 茅台、五粮液、洋河京东零售价



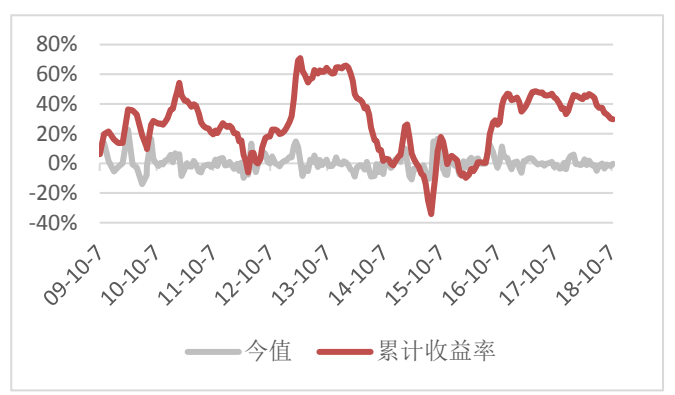
资料来源: WIND, 国开证券研究部

图 8: 生鲜乳价格



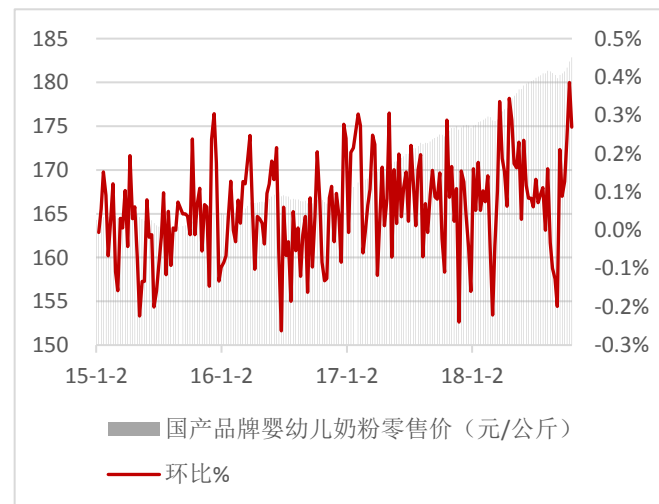
资料来源: WIND, 国开证券研究部

图 9: 新西兰全球乳制品贸易价格指数



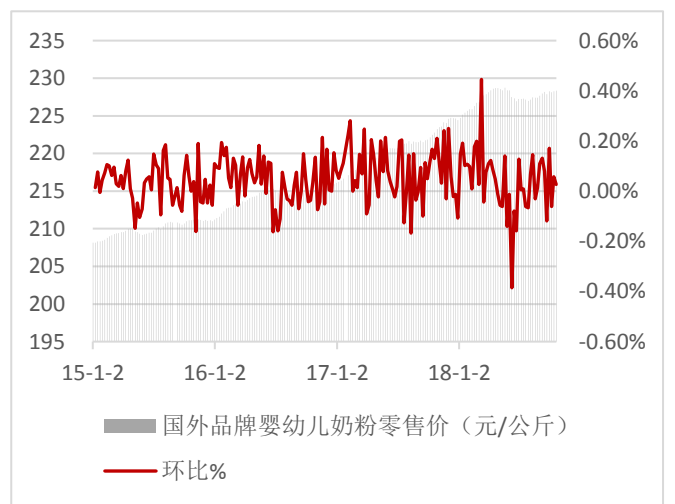
资料来源: GDT, 国开证券研究部

图 10: 国产婴幼儿奶粉零售价



资料来源: WIND, 国开证券研究部

图 11: 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