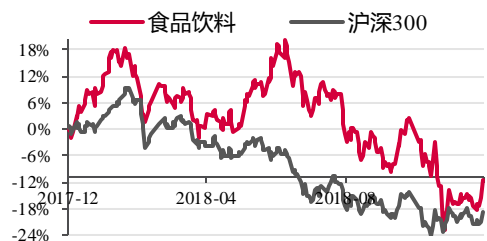


行业月度报告
食品饮料
板块估值修复，关注稳健龙头

2018年12月04日

评级 **同步大市**

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
食品饮料	2.27	-7.60	-11.90
沪深300	-0.89	-3.06	-18.86

陈博

 执业证书编号: S0530517080001
 chenbo@cfzq.com

张昕奕

zhangxy@cfzq.com

分析师

0731-84403422

研究助理
相关报告

- 《食品饮料: 食品饮料 2018 年 10 月行业跟踪: 整体业绩增速放缓, 关注子行业龙头》
2018-11-08
- 《食品饮料: 食品饮料 2018 年 9 月行业跟踪: 旺季需求推动板块价值修复, 关注三季报业绩》
2018-10-11
- 《食品饮料: 食品饮料 2018 年 8 月行业跟踪与 2018 年半年报总结: 白酒、调味品与食品综合景气度延续》 2018-09-13

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
贵州茅台	21.56	27.88	27.84	21.59	32.43	18.54	谨慎推荐
洋河股份	4.40	23.49	5.56	18.59	6.69	15.45	推荐
酒鬼酒	0.84	25.01	1.25	16.77	1.82	11.50	谨慎推荐
涪陵榨菜	0.52	42.73	0.79	28.13	1.01	22.00	推荐
绝味食品	1.22	29.54	1.51	23.87	1.82	19.80	谨慎推荐
克明面业	0.34	37.26	0.59	21.47	0.75	16.89	推荐
伊利股份	0.98	24.64	1.15	21.00	1.28	18.87	推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

- **行业跑赢沪深 300 指数。** 11 月份沪深 300 指数跌幅 1.32%，食品饮料涨 4.45%，跑赢沪深 300 指数 5.77 个百分点，在申万 28 个一级子行业中排第 7 位。
- **子行业大部分跑赢沪深 300 指数。** 2018 年 11 月，三级子行业中大部分 11 月份均上涨且跑赢沪深 300 指数，其中乳品板块涨幅最大，涨 7.57%；其他酒类与白酒板块的涨幅也在 5% 以上，分别涨 5.95%、5.72%；黄酒、食品综合、软饮料、肉制品、啤酒和调味发酵品板块涨幅在 5% 以内；葡萄酒是唯一下跌的板块，跌 2.34%。
- **食品饮料板块 PE 小幅回升。** 目前食品饮料板块 PE（历史 TTM_整体法）为 22 倍，较前期小幅提升，为全部 A 股的 1.76 倍。历史平均的食品饮料板块 PE 为 28 倍，相对全部 A 股的估值溢价为 71%。三级子行业中，软饮料板块 PE 最低，为 15 倍，肉制品板块 PE 也在 20 倍以内；白酒、葡萄酒、其他酒类、乳品和食品综合板块 PE 在 20 倍以上、30 倍以内；黄酒、啤酒和调味发酵品的 PE 在 30 倍以上，其中调味发酵品的 PE 最高，达到了 39 倍。所有子板块的 PE 均低于历史平均值。
- **投资建议。** 虽然发展稳健的食品饮料板块在宏观经济波动中较具优势，但消费品需求持续走弱的背景下，市场的不确定因素较多，暂维持对板块“同步大市”的评级。白酒方面，业绩确定性强但估值超跌的各价格档位龙头、区域性龙头企业值得关注，推荐需求持续偏紧的高端龙头贵州茅台（600519.SH）、市场稳步扩张的次高端龙头洋河股份（002304.SZ）、增速亮眼的区域性酒企酒鬼酒（000799.SZ）。大众品方面，近期原奶、大豆和瓦楞纸等原材料价格上涨，推荐关注盈利能力强，具有成本消化能力的龙头企业如伊利股份（600887.SH）、涪陵榨菜（002507.SZ）、克明面业（002661.SZ）；以及发展路径清晰、体制与渠道优势较强的企业绝味食品（603517.SH）。
- **风险提示：食品安全风险；宏观经济下行风险；市场风格变化风险。**

内容目录

1 市场行情回顾.....	3
2 行业估值.....	5
3 行业观点.....	6
4 主要风险提示.....	6

图表目录

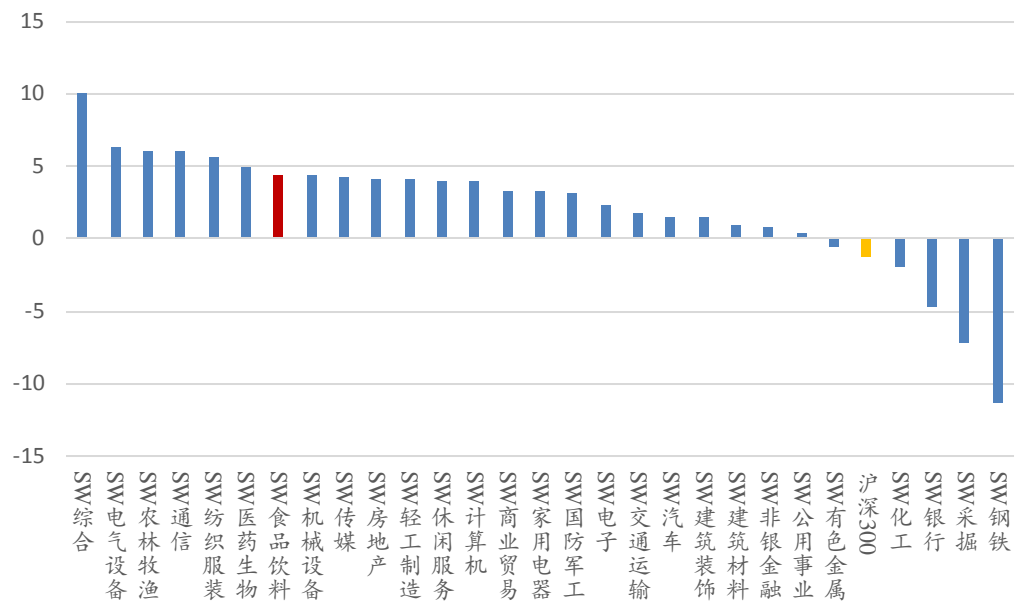
图 1: 2018 年 11 月申万一级子行业表现.....	3
图 2: 2018 年 1-11 月申万一级子行业表现.....	3
图 3: 2018 年 11 月食品饮料子行业表现.....	4
图 4: 2018 年 1-11 月食品饮料子行业表现.....	4
图 5: 食品饮料行业 PE 以及相对全部 A 股的估值溢价.....	5
图 6: 食品饮料子行业 PE 及其与历史平均相对比情况.....	5
表 1: 2018 年 11 月个股涨跌幅前五位.....	4
表 2: 2018 年 1-11 月个股涨跌幅前五位.....	4

1 市场行情回顾

11 月份沪深 300 指数跌幅 1.32%，食品饮料涨 4.45%，跑赢沪深 300 指数 5.77 个百分点，在申万 28 个一级子行业中排第 7 位。

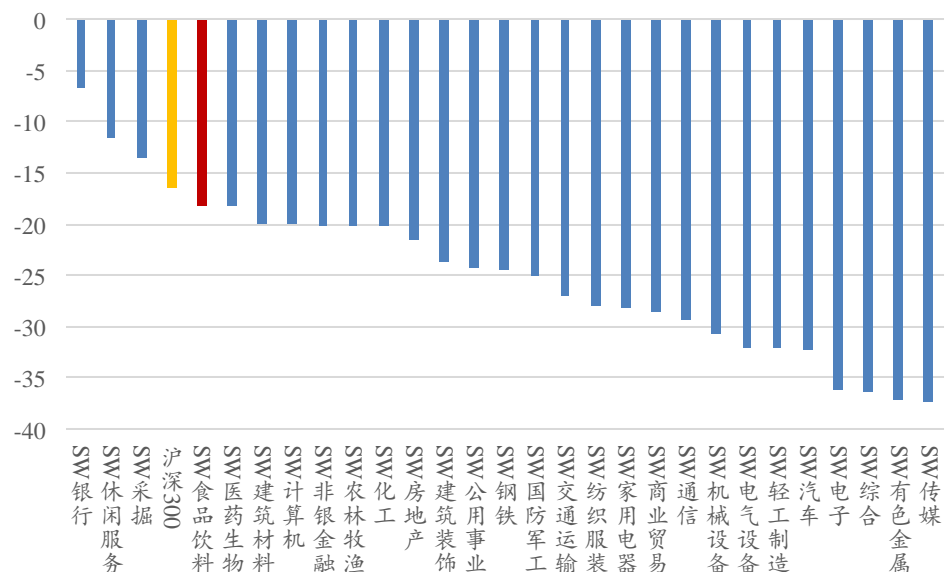
2018 年初至今沪深 300 跌幅 16.42%，食品饮料跌幅 18.20%，跑输沪深 300 指数 1.78 个百分点，在申万 28 个一级子行业中排第 4 位。

图 1：2018 年 11 月申万一级子行业表现



资料来源：财富证券，WIND 数据库

图 2：2018 年 1-11 月申万一级子行业表现

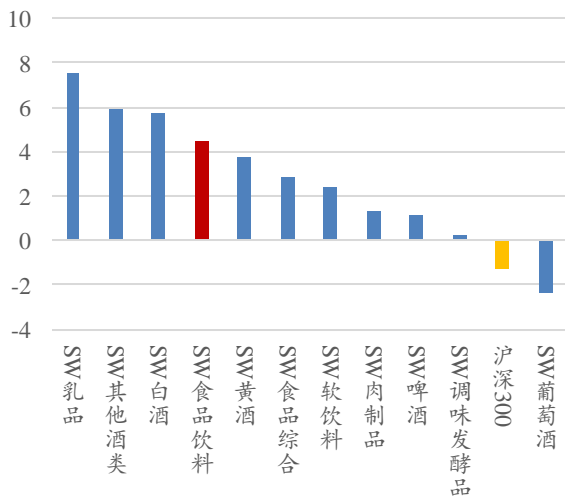


资料来源：财富证券，WIND 数据库

2018年11月，大部分子行业11月份均上涨且跑赢沪深300指数，其中乳品板块涨幅最大，涨7.57%；其他酒类与白酒板块的涨幅也在5%以上，分别涨5.95%、5.72%；黄酒、食品综合、软饮料、肉制品、啤酒和调味发酵品板块涨幅在5%以内；葡萄酒板块是唯一下跌且跑输沪深300指数的板块，跌2.34%。

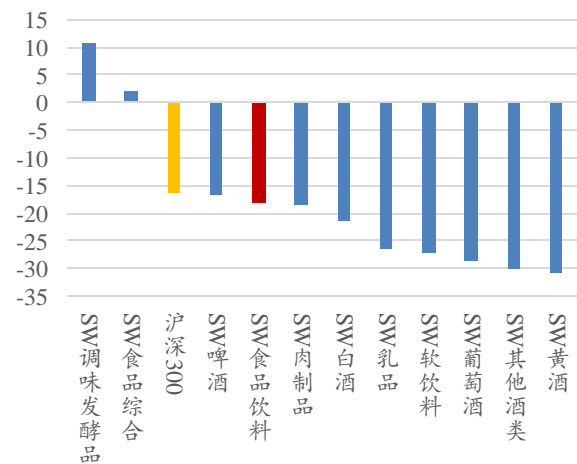
2018年初至今，仅有调味发酵品和食品综合板块上涨，分别涨10.90%、1.95%，并且跑赢沪深300指数，其余子板块均下跌；啤酒和肉制品板块跌幅在15%-20%之间；白酒、乳品、软饮料和葡萄酒板块跌幅在20%-30%之间；其他酒类和黄酒跌幅在30%以上，其中黄酒的跌幅最大，跌30.86%。

图3：2018年11月食品饮料子行业表现



资料来源：财富证券，WIND 数据库

图4：2018年1-11月食品饮料子行业表现



资料来源：财富证券，WIND 数据库

个股来看，2018年11月涨幅最大的5只股票分别为*ST因美、佳隆股份、*ST椰岛、元祖股份和香飘飘；跌幅最大的5只股票为安德利、安记食品、重庆啤酒、张裕B和得利斯。2018年初至今，涨幅最大的5只股票为顺鑫农业、安井食品、汤臣倍健、重庆啤酒和广州酒家；跌幅最大的5只股票为安记食品、*ST皇台、中葡股份、得利斯和通葡股份。

表1：2018年11月个股涨跌幅前五位

证券代码	证券简称	11月涨跌幅	证券代码	证券简称	11月涨跌幅
002570.SZ	*ST因美	24.4898	603031.SH	安德利	-12.0787
002495.SZ	佳隆股份	19.0114	603696.SH	安记食品	-8.3051
600238.SH	*ST椰岛	17.3397	600132.SH	重庆啤酒	-6.2071
603886.SH	元祖股份	17.2647	200869.SZ	张裕B	-5.2284
603711.SH	香飘飘	17.0082	002330.SZ	得利斯	-4.8724

资料来源：财富证券，WIND 数据库

表2：2018年1-11月个股涨跌幅前五位

证券代码	证券简称	1-11月涨跌幅	证券代码	证券简称	1-11月涨跌幅
000860.SZ	顺鑫农业	82.0466	603696.SH	安记食品	-61.0558
603345.SH	安井食品	56.9955	000995.SZ	*ST皇台	-58.1232

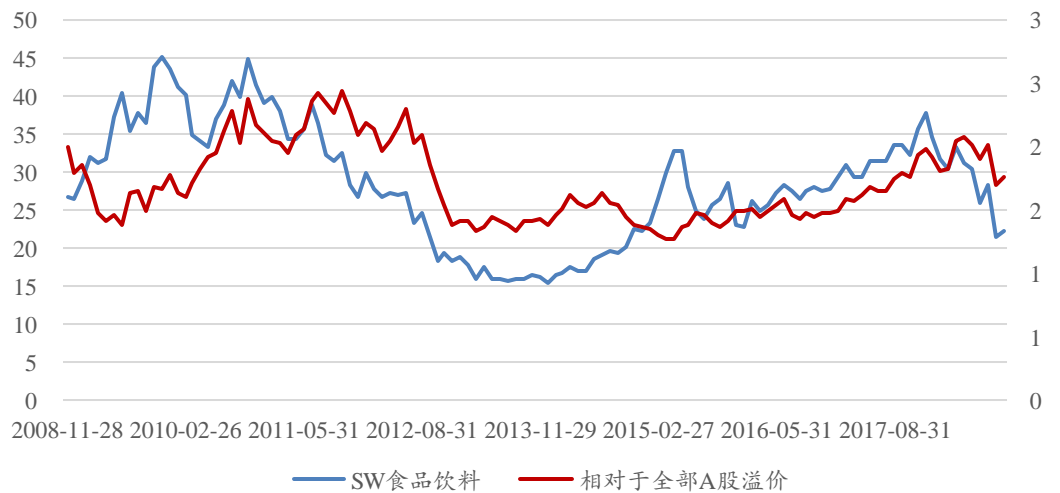
300146.SZ	汤臣倍健	35.7350	600084.SH	中葡股份	-55.7181
600132.SH	重庆啤酒	28.3882	002330.SZ	得利斯	-53.4236
603043.SH	广州酒家	26.9320	600365.SH	通葡股份	-52.2673

资料来源：财富证券，WIND 数据库

2 行业估值

目前食品饮料板块 PE（历史 TTM_整体法）为 22 倍，较前期小幅提升，为全部 A 股的 1.76 倍。历史平均的食品饮料板块 PE 为 28 倍，相对全部 A 股的估值溢价为 71%。

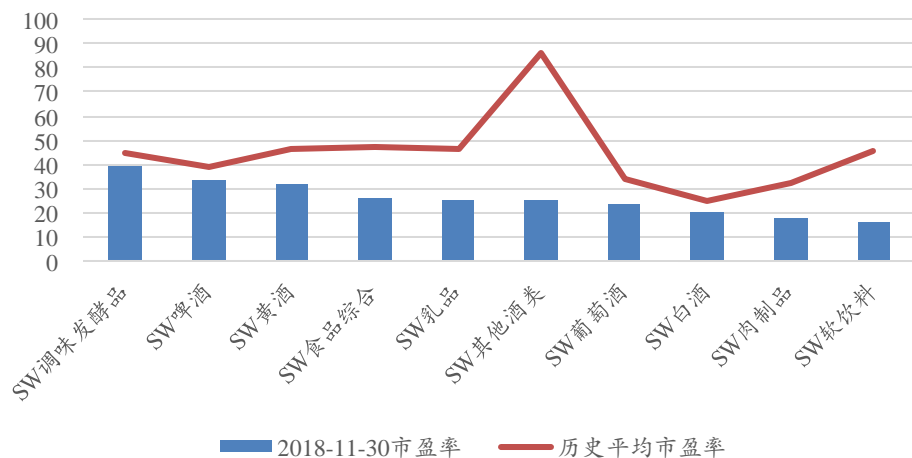
图 5：食品饮料行业 PE 以及相对全部 A 股的估值溢价



资料来源：财富证券，WIND 数据库

三级子行业中，软饮料板块 PE 最低，为 15 倍，肉制品板块 PE 也在 20 倍以内；白酒、葡萄酒、其他酒类、乳品和食品综合板块的 PE 在 20 倍以上、30 倍以内；黄酒、啤酒和调味发酵品的 PE 在 30 倍以上，其中调味发酵品的 PE 最高，达到了 39 倍。所有子板块的 PE 均低于历史平均值。

图 6：食品饮料子行业 PE 及其与历史平均相对比情况



资料来源：财富证券，WIND 数据库

3 行业观点

历经一轮回调之后，随着中美贸易冲突缓解，以及市场对宏观经济的预期转好，食品饮料行业估值缓慢修复，整体表现优于大盘，且增幅在申万 28 个子行业中位居前列，大部分子行业上涨。虽然发展稳健的食品饮料板块在宏观经济波动中较具优势，但消费品需求持续走弱的背景下，市场的不确定因素较多，暂维持对板块“同步大市”的评级。

白酒方面，由于市场对 2019 年的需求不甚乐观，板块自 9 月以来大幅回调，目前已有复苏迹象。当市场回归理性，业绩确定性强但估值超跌的各价格档位龙头、区域性龙头企业值得关注，推荐需求持续偏紧的高端龙头贵州茅台（600519.SH）、市场稳步扩张的次高端龙头洋河股份（002304.SZ）、增速亮眼的区域性酒企酒鬼酒（000799.SZ）。

大众品方面，近期原奶、大豆和瓦楞纸等原材料价格上涨，推荐关注盈利能力强，具有成本消化能力的龙头企业如伊利股份（600887.SH）、涪陵榨菜（002507.SZ）、克明面业（002661.SZ）；以及发展路径清晰、体制与渠道优势较强的企业绝味食品（603517.SH）。

4 主要风险提示

食品安全风险；宏观经济下行风险；市场风格变化风险。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438