

# 旺季临近的估值修复行情值得关注



川财证券  
CHUANCAI SECURITIES

——食品饮料行业周报（20181209）

## ❖ 川财周观点

据酒业家报道，12月8日，泸州老窖国窖酒类销售股份有限公司年度股东大会暨国窖2019年营销工作规划会在苏州召开。会上国窖相关领导表示，2019年国窖1573一个品牌的销售目标是达到100亿+。泸州老窖将继续坚持国窖1573及泸州老窖双品牌不动摇，在坚持五大单品的战略框架下，通过国窖1573系列产品进一步抢占高端市场，扩大市场份额，重塑企业与品牌形象。结合近日泸州老窖特曲酒类销售股份有限公司发布公告称，从2019年1月18日起，将对河南全省老字号特曲价格进行调整，52度老字号特曲经销结算价上调20元/500ml，各渠道价格体系也将进行相应调整，老字号特曲价格体系的提升利于对公司业绩形成腰部支撑。

白酒板块目前估值为21.27倍，低于历史水平，五粮液、泸州老窖等公司估值亦低于历史中枢，经过近期大幅调整之后，白酒板块已具备战略布局价值。随着进入年底备货旺季，各家酒企陆续公布来年目标及计划，如五粮液有望在2019年提前实现千亿目标，泸州老窖将加大空白区域市场招商力度，汾酒将在省外市场不断放量，加速布局全国。旺季临近的估值修复行情值得关注。

## ❖ 市场综述

本周上证综指上涨0.68%，创业板指上涨0.87%，食品饮料指数上涨1.87%，板块涨幅位于28个子行业第10位。具体子行业中，涨幅前三为调味发酵品（3.34%）、白酒（3.34%）、食品综合（2.76%）；跌幅前三的为黄酒（1.33%）、葡萄酒（0.17%）、乳品（-3.16%）。本周涨幅前五的公司包括：舍得酒业（12.91%）、香飘飘（11.68%）、惠泉啤酒（8%）、上海梅林（7.08%）、燕塘乳业（7.68%）；跌幅前五的公司包括：伊利股份（-3.4%）、龙大肉食（-4.39%）、金字火腿（-5.46%）、麦趣尔（-5.8%）、\*ST因美（-7.29%）。

## ❖ 行业动态：

美赞臣25周年活动在北京举行（信息时报）

燕塘乳业：省外销售业务在广东周边省份逐步展开（全景网）

腾讯与泸州老窖达成战略合作（腾讯网）

泸州老窖特曲发布《关于调整52度泸州老窖老字号特曲产品价格的通知》（酒说）

**风险提示：**宏观经济增长持续低于预期，原材料价格波动风险。

## 📄 证券研究报告

所属部门 | 股票研究部  
报告类别 | 行业周报  
所属行业 | 食品饮料  
报告时间 | 2018/12/9

## 👤 分析师

欧阳宇剑

证书编号：S1100517020002  
021-68595127  
ouyangyujian@cczq.com

## 👤 联系人

张潇倩

证书编号：S1100118060009  
021-68595150  
zhangxiaolian@cczq.com

## 📍 川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号  
中海国际中心15楼，  
100034

上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120

深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦21层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

## 正文目录

一、川财周观点 .....	3
二、行情回顾 .....	3
三、行业估值 .....	5
四、行业数据跟踪 .....	6
重点白酒价格走势 .....	6
重点葡萄酒价格走势 .....	7
重点啤酒价格走势 .....	7
重点乳品价格走势 .....	8
原材料价格走势 .....	9
五、行业动态 .....	9
六、重要公告 .....	10
风险提示 .....	12

## 一、川财周观点

据酒说报道，五粮液集团有限公司将实施厂房等建筑物风貌整治工程（二期）项目，总投资估算为 2.02 亿元。公司并对勾储酒库技改工程项目的预算和建设规模进行调整，总投资估算由原方案的 6.47 亿元调整为 17.26 亿元，调整后的项目将分为两期实施，一期工程总投资估算为 9.22 亿元，二期工程总投资估算为 8.03 亿元。此外，五粮液在公告中透露，成品酒包装及智能仓储配送一体化项目方面，新方案将采用规划用地面积 38.37 万 m<sup>2</sup>、总建筑面积 32.64 万 m<sup>2</sup>；总投资估算也由原来的 87.36 亿元减少至 85.96 亿元。虽然总投资估算有所下降，但其中的建设投资反而增长了 4.61 亿元。提升勾储酒库技改工程项目预算、推进成品酒包装及智能仓储配送一体化利于增强企业储酒能力，提升包装运输效率。

据酒业家报道，12 月 8 日，泸州老窖国窖酒类销售股份有限公司年度股东大会暨国窖 2019 年营销工作规划会在苏州召开。会上国窖相关领导表示，2019 年国窖 1573 一个品牌的销售目标是达到 100 亿+。泸州老窖将继续坚持国窖 1573 及泸州老窖双品牌不动摇，在坚持五大单品的战略框架下，通过国窖 1573 系列产品进一步抢占高端市场，扩大市场份额，重塑企业与品牌形象。结合近日泸州老窖特曲酒类销售股份有限公司发布公告称，从 2019 年 1 月 18 日起，将对河南全省老字号特曲价格进行调整，52 度老字号特曲经销结算价上调 20 元/500ml，各渠道价格体系也将进行相应调整，老字号特曲价格体系的提升利于对公司业绩形成腰部支撑。

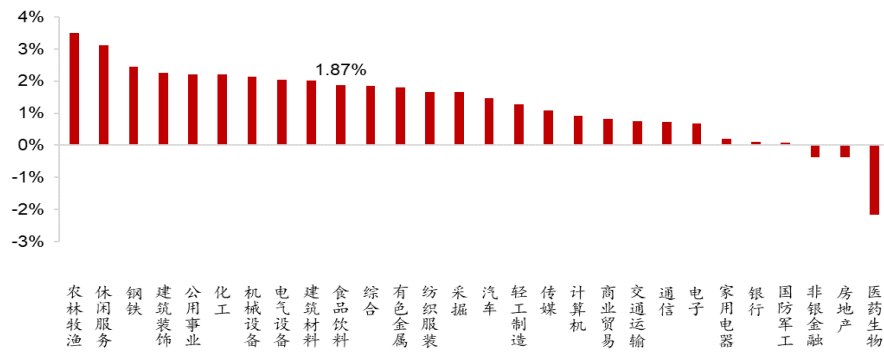
## 二、行情回顾

本周（2018 年 12 月 3 日-12 月 7 日）食品饮料指数上涨 1.87%，沪深 300 指数上涨 0.28%，上证综指上涨 0.68%，食品饮料板块表现优于大盘，板块涨幅位于 28 个子行业第 10 位。

具体子行业中，涨幅前三为调味发酵品（3.34%）、白酒（3.34%）、食品综合（2.76%）；跌幅前三的为黄酒（1.33%）、葡萄酒（0.17%）、乳品（-3.16%）。

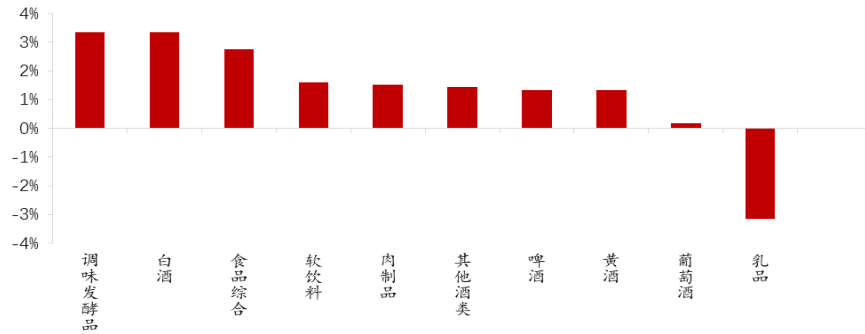
本周涨幅前五的公司包括：舍得酒业（12.91%）、香飘飘（11.68%）、惠泉啤酒（8%）、上海梅林（7.08%）、燕塘乳业（7.68%）；跌幅前五的公司包括：伊利股份（-3.4%）、龙大肉食（-4.39%）、金字火腿（-5.46%）、麦趣尔（-5.8%）、\*ST 因美（-7.29%）。

图 1：一级行业周涨跌幅



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 2：食品饮料细分行业周涨跌幅



资料来源：Wind，川财证券研究所

表格 1. 食品饮料板块领涨前五

证券代码	证券简称	收盘价	周涨跌	周涨跌幅
600702.SH	舍得酒业	25.27	2.89	12.91%
603711.SH	香飘飘	19.13	2.00	11.68%
600573.SH	惠泉啤酒	7.02	0.52	8.00%
600073.SH	上海梅林	6.63	0.48	7.80%
002732.SZ	燕塘乳业	17.25	1.25	7.68%

资料来源：Wind，川财证券研究所

表格 2. 食品饮料板块领跌前五

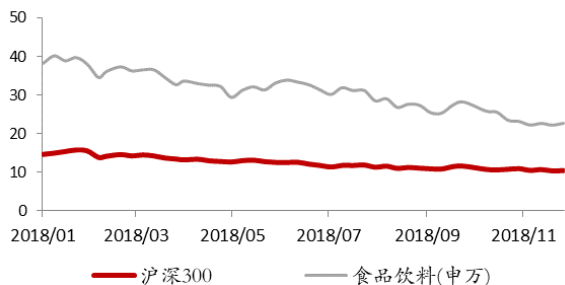
证券代码	证券简称	收盘价	周涨跌	周涨跌幅
600887.SH	伊利股份	23.02	-0.81	-3.40%
002726.SZ	龙大肉食	8.50	-0.39	-4.39%
002515.SZ	金字火腿	4.33	-0.25	-5.46%
002719.SZ	麦趣尔	14.45	-0.89	-5.80%
002570.SZ	*ST 因美	5.09	-0.40	-7.29%

资料来源: Wind, 川财证券研究所

### 三、行业估值

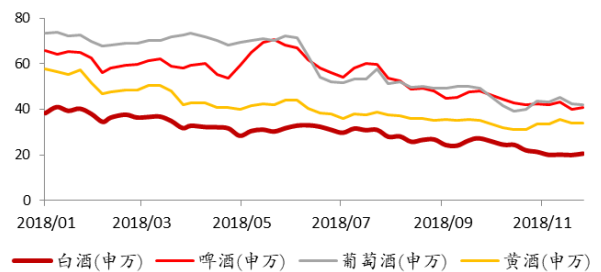
食品饮料行业估值水平维持低位震荡。2018 年 12 月 7 日, 食品饮料行业 PE (TTM) 为 23.16 倍; 白酒、啤酒、葡萄酒细分行业估值分别为 21.27、42.12、42.05 倍; 软饮料、乳品细分行业估值分别为 32.26、24.29 倍; 肉制品、调味品、食品综合细分行业估值分别为 19.1、39.94、28.9 倍。

图 3: 食品饮料行业估值走势 PE (TTM, 周)



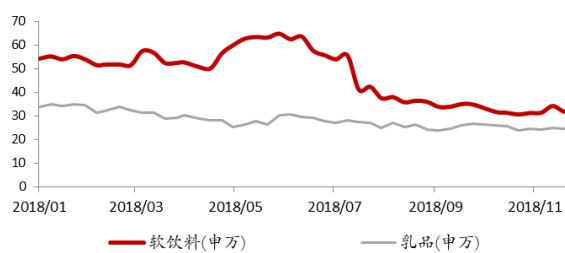
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 4: 酒类细分行业估值走势 PE (TTM, 周)



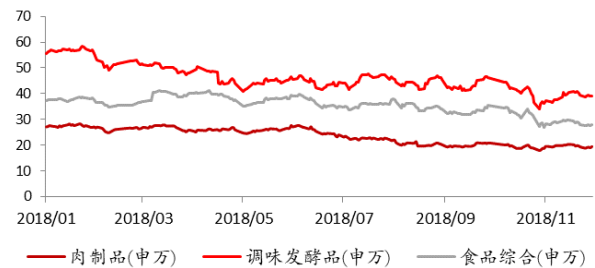
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 5: 软饮料、乳品估值走势 PE (TTM, 周)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 6: 其他细分行业估值走势 PE (TTM, 周)

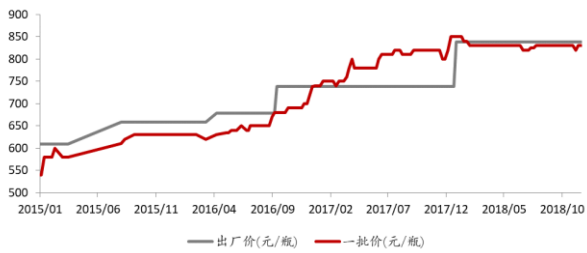


资料来源: Wind, 川财证券研究所

## 四、行业数据跟踪

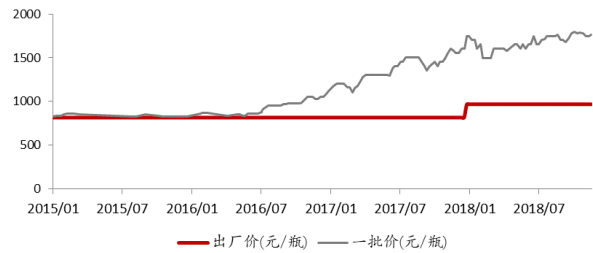
### 重点白酒价格走势

图 7： 五粮液出厂价、一批价走势



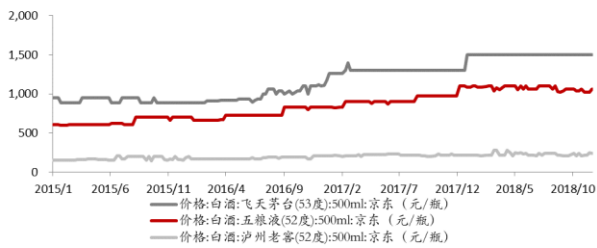
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 8： 贵州茅台出厂价、一批价走势



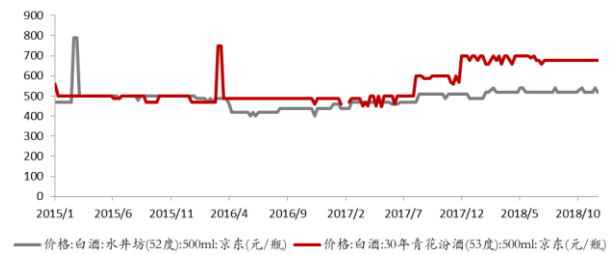
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 9： 高端酒价格走势



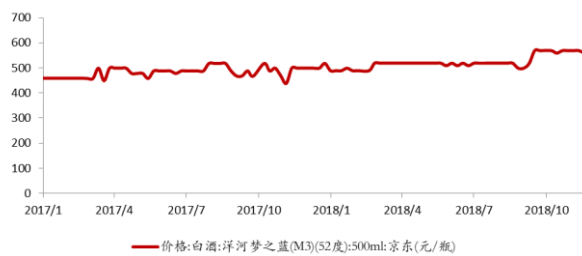
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 10： 次高端酒价格走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 11： 洋河梦之蓝(M3)价格走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

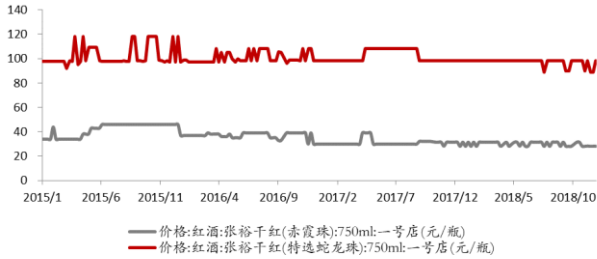
图 12： 白酒月度产量及同比增速走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

## 重点葡萄酒价格走势

图 13: 国产葡萄酒价格走势



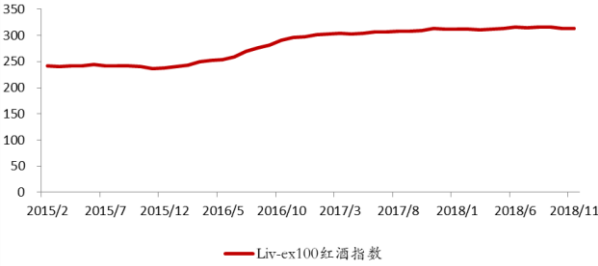
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 14: 海外葡萄酒价格走势



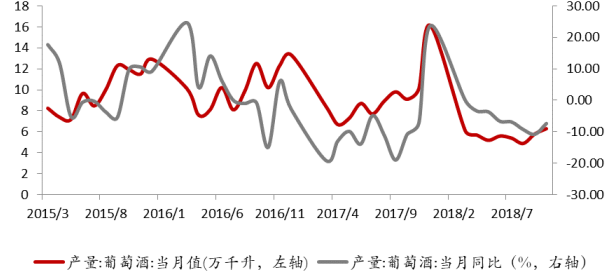
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 15: Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 16: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

## 重点啤酒价格走势

图 17: 海外啤酒零售价走势



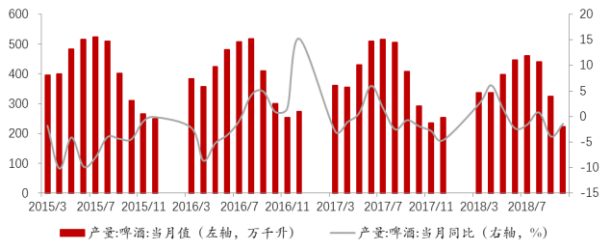
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 18: 国产啤酒零售价走势



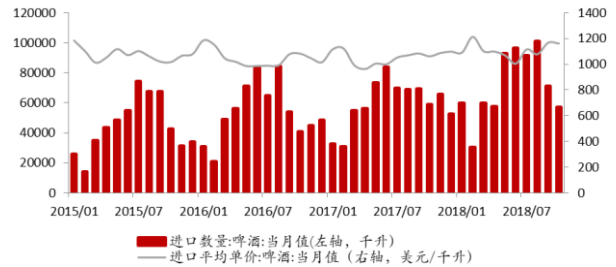
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 19：啤酒月度产量及同比增速走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

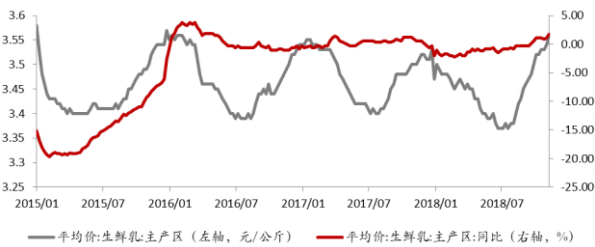
图 20：啤酒月度进口量及进口平均单价走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

## 重点乳品价格走势

图 21：生鲜乳均价及同比增速走势



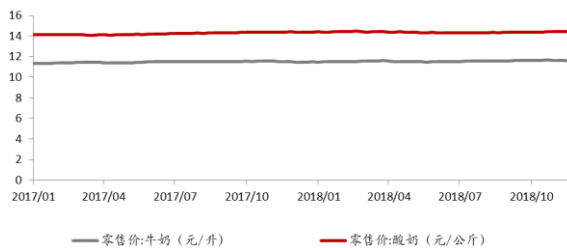
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 22：芝加哥牛奶现货价走势



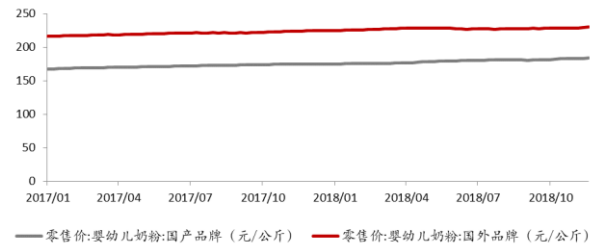
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 23：牛奶及酸奶零售价走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 24：婴幼儿奶粉零售价走势



资料来源：Wind，川财证券研究所



## 原材料价格走势

图 25: 大豆市场价走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 26: 豆粕现货价走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

## 五、行业动态

表格 3. 本周食品饮料重要行业资讯

行业要闻	主要内容
美赞臣 25 周年活动在北京举行 (信息时报)	12 月 5 日, 美赞臣中国在北京举办了主题为“与生俱爱 臻致未来”的 25 周年庆典, 并联合中国儿童少年基金会共同启动名为“关爱至初”的大型公益计划, 助力贫困地区生命早期 1000 天营养改善。据介绍, 该项目拟投入 500 万英镑, 在三年内覆盖服务来自全国 25 个贫困县的 10000 对母婴。
燕塘乳业: 省外销售业务在广东周边省份逐步展开 (全景网)	12 月 6 日, 燕塘乳业表示近年来公司一直在稳步开拓外埠市场, 目前包括福建在内的周边省市均有铺货。燕塘乳业指出, 随着新工厂产能的逐步释放, 公司已加快从周边省市入手, 省外的销售业务已在海南、广西、江西、湖南、福建等广东省周边省份逐步展开。
腾讯与泸州老窖达成战略合作 (腾讯网)	12 月 4 日, 腾讯与泸州老窖达成战略合作, 双方将基于各自优势资源, 结合腾讯的智慧化工具和泸州老窖的线下运营经验, 在数字化营销、数据资产运营等方面展开深度合作, 打通数字化营销全场景, 提升品牌竞争力, 树立白酒行业的智慧零售标杆。
泸州老窖特曲发布《关于调整 52 度泸州老窖老字号特曲产品价格的通知》 (酒说)	12 月 4 日, 泸州老窖特曲酒类销售股份有限公司最新发布了《关于调整 52 度泸州老窖老字号特曲产品价格的通知》。核心内容为: 从 2019 年 1 月 18 日起, 对河南全省老字号特曲价格进行调整。52 度老字号特曲经销结算价上调 20 元/500ml, 各渠道价格体系相应调整。

资料来源: Wind, 川财证券研究所

## 六、重要公告

表格 4. 本周食品饮料板块上市公司重要公告

上市公司	公司公告
千禾味业	公司同意为符合解除限售条件的 103 名激励对象办理相关限制性股票解除限售事宜。本次解除限售的限制性股票数量为 177.156 万股，占公司目前股本总额 32,620 万股的 0.54%。本次解除限售股份上市流通时间为 2018 年 12 月 14 日。
好想你	以集中竞价交易方式实施回购。公司于 2018 年 12 月 5 日首次通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式实施回购，回购股份数量 500,000 股，占公司总股本的 0.0970%，最高成交价为 8.13 元/股，最低为 7.96 元/股，支付总金额为 4,036,469.00 元(不含交易费用)。
安记食品	首次公开发行限售股。安记食品本次上市流通的限售股份为公司首次公开发行限售股，本次限售股上市流通数量为 119,700,000 股，上市流通日期为 2018 年 12 月 10 日。本次上市流通共涉及 3 个股东，分别为林肖芳、东方联合国际投资（香港）有限公司、泉州市翔宇投资有限责任公司。
珠江啤酒	广州珠江啤酒股份有限公司于 2018 年 12 月 3 日收到广州市财政局拨付的促进经济发展专项资金 3,137.79 万元。
汤臣倍健	2018 年 12 月 7 日，公司与广州佰禧、广东佰腾签署《股权转让协议》。公司拟以自有资金人民币 1,000 万元向广州佰禧购买其所持有广东佰腾的 30% 股权。本次交易完成后，公司持有广东佰腾 100% 股权。
维维食品	2018 年 12 月 7 日，维维集团股份有限公司将其持有的本公司无限售流通股 29,200,000 股质押给中国银行股份有限公司徐州铜山支行，质押登记日为 2018 年 12 月 3 日，质押期限为 2018 年 11 月 29 日至 2019 年 11 月 29 日，相关质押手续已办理完毕。此次质押的 29,200,000 股股票占公司总股本比例为 1.75%。
洽洽食品	公司于 2018 年 12 月 4 日收到公司控股股东合肥华泰集团股份有限公司的《股份减持告知函》。其在 2018 年 11 月 13 日至 2018 年 12 月 3 日期间通过可交换债券自愿换股、二级市场竞价交易减持其历年通过竞价交易增持股份方式共计导致其持有的公司无限售流通股减少 6,232,526 股，占公司总股本的 1.23%。
贝因美	贝因美婴童食品股份有限公司控股股东贝因美集团有限公司于 2018 年 12 月 5 日签署了《关于贝因美婴童食品股份有限公司股份转让协议》，拟将其所持有的公司 5,200 万股无限售流通股（合计占公司总股本的 5.09%）协议转让给长城（德阳）长弘投资基金合伙企业（有限合伙）。

贝因美

12月3日晚间，\*ST因发布关于股份回购进展情况的公告。公告显示截至2018年11月30日，公司以集中竞价方式累计回购股份数量2,010.12万股，占公司目前总股本的比例为1.966%，最高成交价为5.34元/股，最低成交价为4.33元/股，累计支付总金额为9,196.79万元（不含交易费用）。

资料来源：Wind，川财证券研究所

## 风险提示

### 宏观经济增长持续低于预期

若宏观经济增速放缓，居民消费增长乏力，将对消费类板块上市公司业绩持续增长带来压力。

### 原料价格波动风险

气候变化、自然灾害、动物疫情等不可抗力因素导致的农作物、肉类、蔬菜、乳品等原材料价格波动，将侵蚀食品饮料板块上市公司盈利能力。

## 分析师声明

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为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

## 重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时可就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明报告 C0003