



白酒景气度高，乳制品稳增长

——食品饮料行业周报

2019年2月19日

分析师:

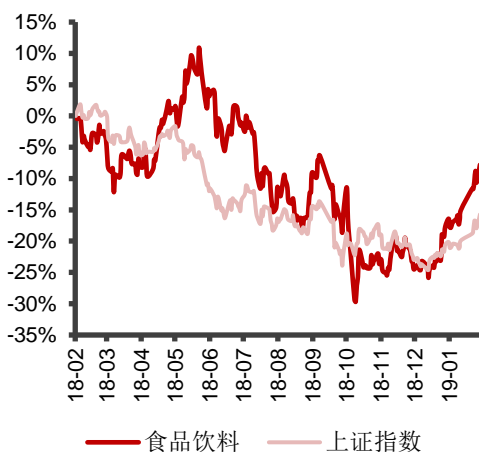
黄婧

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涨跌幅走势图



行业评级

强于大市

相关报告

- 1、旺季动销符合预期，行业集中度或加速提升 20190211
- 2、高端白酒旺季需求向好 20190128
- 3、外资加速增持板块龙头股，高端白酒受青睐 20190122
- 4、名酒批价或松动，马太效应将加剧 20190114

内容提要:

- 上周食品饮料指数大幅上涨5.23%，领先上证综指2.78个百分点，在申万28个一级行业中排名第11。板块成交额为792.92亿元，较上周增加187.51亿元，市场活跃度继续上升。子板块中，其他酒类、白酒及乳制品涨幅居前，调味发酵品排名倒数第一。目前，板块整体市盈率TTM为26.47倍，相对全部A股溢价率为99.02%。
- 市场热点方面：中国轻工业网公布了2018年食品制造、酒制造及饮料制造主营业务收入。酒的制造行业景气度最高，同比增长10.2%，其中白酒景气度最高，收入同比增长12.88%，啤酒收入有所改善，葡萄酒持续负增长。食品制造业同比增长7.26%，其中乳制品制造业景气度最高，营收增长10.72%，调味发酵品同比增长7.87%，较为稳定。饮料制造业同比增加6.53%，景气度相对较低。
- 投资建议方面，2018年白酒行业景气度在食品饮料中仍然最佳。刚刚过去的春节旺季中，经销商较为积极的拿货与较乐观的反馈印证了我们此前的判断，本轮白酒调整仅为增速的放缓。我们认为板块平均价格仍有提升空间。一方面，随着基本面的进一步确认，白酒公司的2019年业绩大概率稳增长，对应PE普遍低于历史平均值；另一方面，茅五洋泸外资持股比例与伊利股份、美的集团等股票仍有差距，但其市值较大、基本面较为优秀，具有中长期配置价值。建议关注茅台、老窖、洋河、汾酒、顺鑫农业。乳业方面，由于中国乳制品消费量的稳步提升以及马太效应的增强，2019年伊利股份业绩大概率可达成，若与蒙牛竞争态势改善，则可期待公司利润增长提速。
- 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；国内宏观经济数据不及预期；中美贸易摩擦加剧；国内外资本市场较大波动的系统性风险。

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 行业热点	4
1.4 投资建议	5
2、数据跟踪	6
3、风险提示	7

图表目录

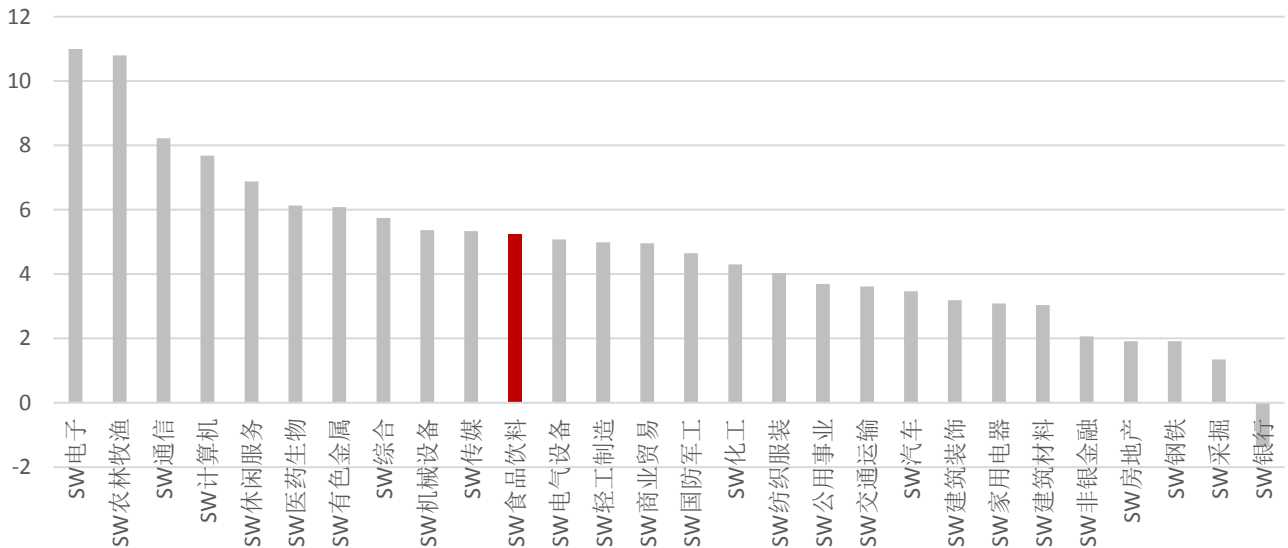
图 1: 上周申万一级行业涨跌幅 (%)	3
图 2: 上周食品饮料子板块涨跌幅 (%)	3
图 3: 食品饮料行业估值比较 (倍数)	3
图 4: 茅台、五粮液出厂价	6
图 5: 茅台、五粮液、洋河京东零售价	6
图 6: 生鲜乳价格	7
图 7: 新西兰全球乳制品贸易价格指数涨跌幅变化 (%)	7
图 8: 国产婴幼儿奶粉平均零售价	7
图 9: 国外品牌婴幼儿奶粉平均零售价	7
表 1: 上周涨跌幅前 10 名与后 10 名个股对比	4
表 2: 重点公司估值情况	6

1、上周市场回顾与投资建议

1.1 食品饮料板块走势

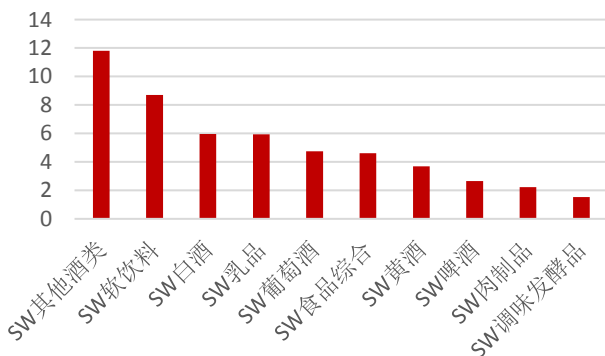
上周食品饮料指数大幅上涨5.23%，领先上证综指2.78个百分点，在申万28个一级行业中排名第11。板块成交额为792.92亿元，较前一周增加187.51亿元，市场活跃度继续上升。子板块中，其他酒类、白酒及乳制品涨幅居前，调味发酵品排名倒数第一。目前，板块整体市盈率TTM为26.47倍，相对全部A股溢价率为99.02%。

图 1：上周申万一行业涨跌幅（%）



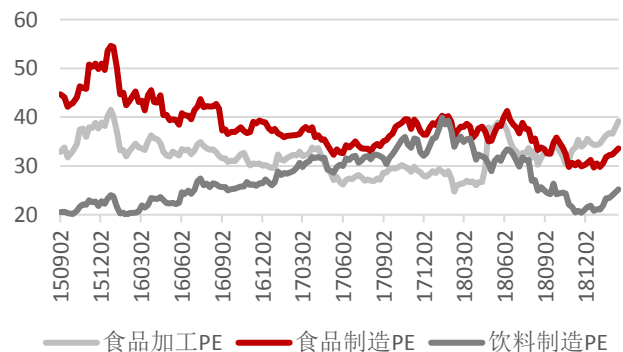
资料来源：WIND，国开证券研究部

图 2：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 3：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92只上涨，涨幅前三名为百润股份（26.39%）、得利斯（18.78%）、水井坊（13.95%）。千禾味业（0.11%）、三全食品（0.13%）涨幅居后，中炬高新（-0.03%）垫底。

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)
002568.SZ	百润股份	12.02	26.39	44.67	51.61	3.33	5.20
002330.SZ	得利斯	4.87	18.78	32.74	295.68	1.84	1.25
600779.SH	水井坊	34.47	13.95	45.22	30.35	9.68	6.20
002840.SZ	华统股份	15.23	13.57	30.80	31.26	3.27	0.80
002726.SZ	龙大肉食	8.55	13.10	26.24	43.01	3.18	0.82
600084.SH	中葡股份	2.77	12.60	102.42	-30.88	1.38	8.01
000596.SZ	古井贡酒	71.75	12.51	21.66	22.49	5.04	4.31
603156.SH	养元饮品	46.02	12.24	27.81	13.96	3.16	4.31
600809.SH	山西汾酒	44.42	11.11	45.23	27.43	6.42	4.75
002661.SZ	克明面业	13.44	10.89	39.37	23.66	1.98	1.56
603345.SH	安井食品	35.81	0.87	8.12	29.78	4.23	1.94
000860.SZ	顺鑫农业	40.10	0.80	35.85	32.57	3.51	1.89
600573.SH	惠泉啤酒	7.12	0.71	8.42	43.78	1.57	3.13
600600.SH	青岛啤酒	38.33	0.60	20.22	34.68	2.77	1.95
603517.SH	绝味食品	37.52	0.59	8.41	23.98	5.09	3.52
000895.SZ	双汇发展	25.16	0.20	68.98	17.22	7.09	1.67
600882.SH	广泽股份	7.47	0.13	2.05	1128.64	2.56	2.91
002216.SZ	三全食品	7.55	0.13	24.94	74.90	2.95	1.10
603027.SH	千禾味业	18.52	0.11	22.10	25.17	4.73	5.65
600872.SH	中炬高新	31.34	-0.03	39.18	41.16	6.93	5.99

资料来源：WIND，国开证券研究部

1.3 行业热点

1、2018年食品饮料制造业主营业务收入数据公布

中国轻工业网公布了2018年食品制造、酒制造及饮料制造主营业务收入。酒制造行业景气度最高，2546个企业主营业务收入8122.74亿元，同比增长10.2%，83.66%的企业实现盈利。其中白酒景气度最高，收入同比增长12.88%，啤酒收入有所改善，同比增长7.08%，葡萄酒持续负增长。食品制造业汇总8981个企业，主营业务收入18348.15亿元，同比增长7.26%，86.26%的企业实现盈利。其中乳制品制造业景

景气度最高，营收增加10.72%，调味发酵品同比增长7.87%，较为稳定。饮料制造业汇总企业单位数2098个，主营业务收入5080.42亿元，同比增长6.53%，83.75%的企业实现盈利，景气度相对较低，其中碳酸饮料及瓶装水营收分别增长10.71%、9.19%，增长较快，含乳饮料和植物蛋白饮料仅增长3.61%。

2、乳制品产量继续稳增长

据统计，2018年1-12月全国乳制品产量为2687.1万吨，同比增长4.4%，在较高的基数下实现持续稳步增长。近年来，随着市场的持续培育、保鲜技术、物流水平的提高，牛奶及相关制品产量及销售额逐年提升，乳制品行业稳步发展（资料来源：中国饲料行业信息网）。

此前，九部委联合印发《关于进一步促进奶业振兴的若干意见》，力争到2025年全国奶类产量达到4500万吨，切实提升我国奶业发展质量、效益和竞争力。根据国家食物与营养咨询委员会的消费阶段性目标，到2020年，人均奶类消费量将达到28千克，到2030年将达到41千克。在低线城市，大型乳企快速下沉，液态奶、奶粉等产品集中度提升较快。在一二线城市，低温液态奶、酸奶的增长仍存空间，对标韩国日本，奶酪等产品的培育及发展或成为未来行业增长点。我们认为乳制品行业中长期仍将保持稳增长。

1.4 投资建议

数据显示，2018年白酒行业景气度在食品饮料中基本面仍然最佳，虽然当年三季度名优酒企增速开始放缓，但行业全年近13%的收入同比增长仍然可观。刚刚过去的春节旺季中，名酒经销商较为积极的拿货与较乐观的反馈印证了我们此前的判断，本轮白酒调整仅为业绩增速的放缓，大概率不会出现负增长。估值方面，2018年12月以来，白酒板块估值修复幅度较大且北上资金不断增持白酒龙头公司，尽管如此，我们认为板块平均价格仍有提升空间。一方面，随着基本面的进一步确认，白酒公司的2019年业绩大概率稳步增长，对应PE普遍低于历史平均值；另一方面，茅五洋泸外资持股比例与伊利股份、美的集团等股票仍有差距，但其市值较大、基本面较为优秀，具有中长期配置价值。建议关注茅台、老窖、洋河、汾酒、顺鑫农业。

乳业方面，虽然从春节旺季来看，伊利和蒙牛仍然保持了较激烈的竞争

态势，伊利主要以买赠而蒙牛以打折进行促销，费用投入仍然较高。但由于中国乳制品消费量的稳步提升以及马太效应的增强，2019年伊利股份业绩大概率可达成，若与蒙牛之间的竞争有所缓和，则可期待公司利润增长提速。

表 2: 重点公司估值情况

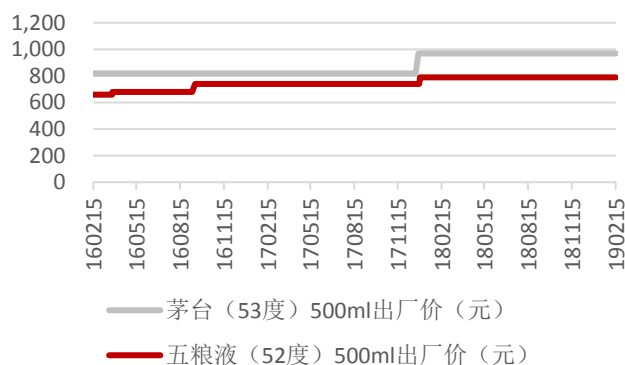
公司简称	收盘价(元)	EPS 一致预期(元/股)			PE(倍)		
		2019/2/15	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E
贵州茅台	724.78	27.52	32.51	38.07	26.34	22.29	19.04
泸州老窖	47.70	2.18	2.67	3.12	21.88	17.87	15.29
洋河股份	105.81	5.53	6.62	7.84	19.13	15.98	13.50
山西汾酒	44.42	1.72	2.27	2.85	25.83	19.57	15.59
顺鑫农业	40.10	1.41	1.99	2.58	28.44	20.15	15.54
伊利股份	25.42	1.04	1.19	1.38	24.44	21.36	18.42

注：除泸州老窖外，其它公司2018-2020年EPS、PE系Wind一致预期。泸州老窖2018-2020年EPS、PE系作者预测值。
资料来源：Wind，国开证券研究部

2、数据跟踪

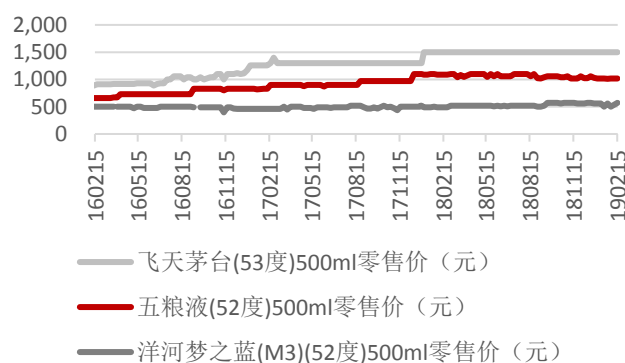
上周，茅台、五粮液及洋河出厂价与前一周持平，五粮液、洋河终端价格微升。乳制品方面，2月6日全国主产区生鲜乳价格为3.61元/公斤，同比上升4%，环比下降-0.3%。2月8日国产婴幼儿奶粉平均零售价为185.88元/公斤，环比上升0.12%；国外品牌婴幼儿奶粉平均零售价为232.19元/公斤，环比上升0.19%。

图 4: 茅台、五粮液出厂价



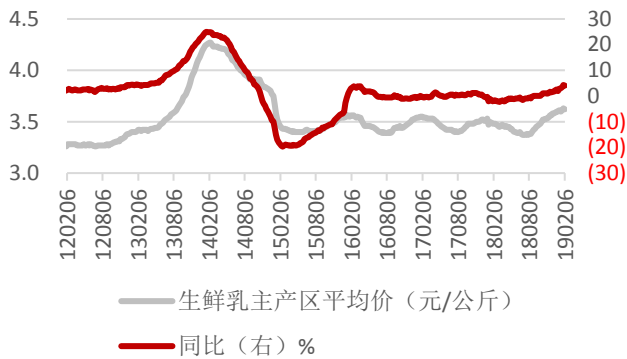
资料来源：WIND，国开证券研究部

图 5: 茅台、五粮液、洋河京东零售价



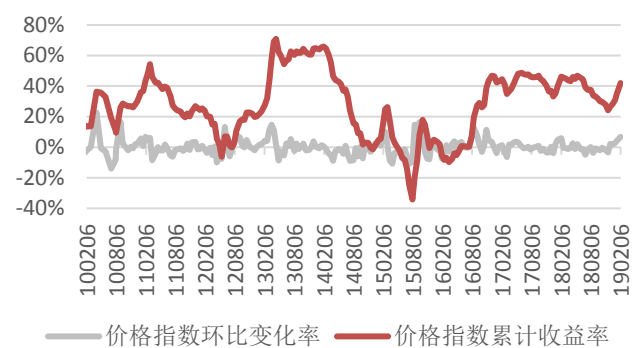
资料来源：WIND，国开证券研究部

图 6: 生鲜乳价格



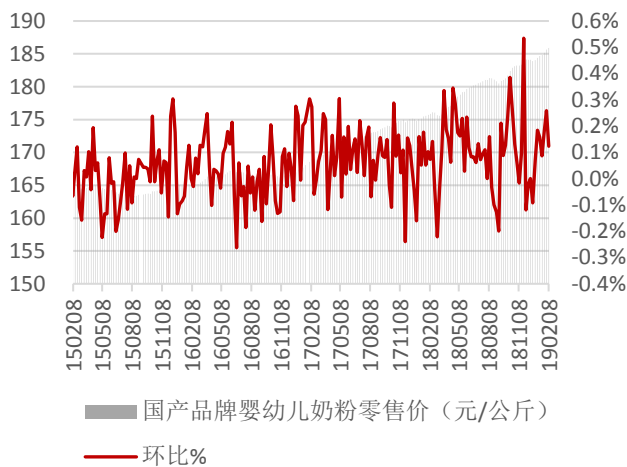
资料来源: WIND, 国开证券研究部

图 7: 新西兰全球乳制品贸易价格指数涨跌幅变化



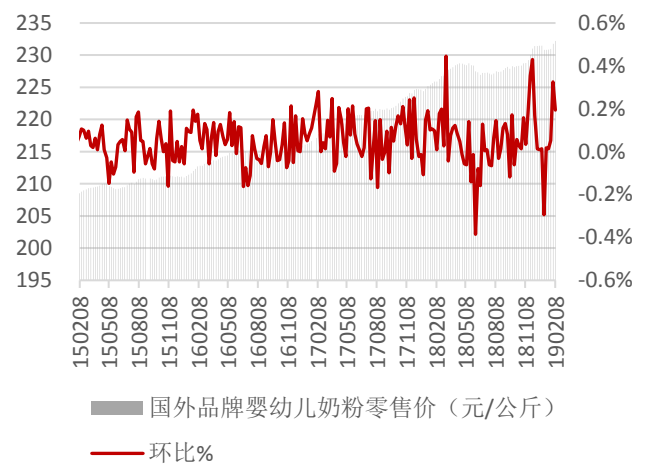
资料来源: GDT, 国开证券研究部

图 8: 国产婴幼儿奶粉平均零售价



资料来源: WIND, 国开证券研究部

图 9: 国外品牌婴幼儿奶粉平均零售价



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; 国内宏观经济数据不及预期; 中美贸易摩擦加剧; 国内外资本市场较大波动的系统性风险。

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