



白酒投资逻辑未变，大众食品获资金青睐

——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

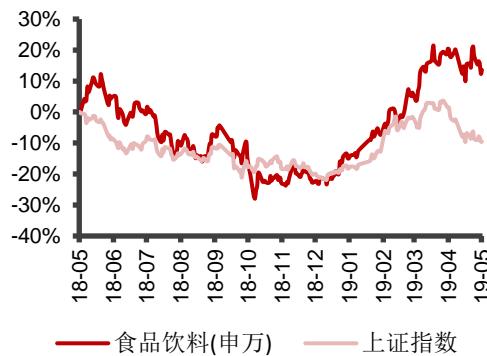
邮箱：huangjing@gkzq.com.cn

2019年6月11日

内容提要：

- 上周食品饮料指数下跌3.05%，小幅落后上证综指0.6个百分点，在申万28个一级行业中排名第12。板块成交额705.3亿元，市场活跃度明显下降。子板块中，跌幅较小的板块为乳制品、调味发酵品、葡萄酒，防御性凸显，其他酒类跌幅最大。目前，板块整体市盈率TTM为29.09倍，相对全部A股溢价率为102.01%。
- **市场热点：**上个月多家名优白酒厂商均对核心高端产品进行了提价，上周洋河、老窖、汾酒在提价的基础上通过进一步的控货及整顿市场巩固市场运营。在经历了2013年的行业调整后，名优白酒企业越来越理性、稳健，尽管2019年行业竞争大概率加剧，但厂家并未盲目追求市占率的提升，而是更加关注收入的质量及对终端的掌控能力。我们认为通过淡季控制动销、整顿市场来强化企业战略、激发渠道活力将有利于白酒公司的中长期发展，更多厂商或将陆续跟进。
- **投资建议：**白酒方面，整体来看，消费升级、马太效应、外资流入、国企改革四个投资逻辑未变，我们认为白酒行情仍在持续，回调后估值水平较为合理。建议关注业绩确定性较好的五粮液和老窖以及成长性优秀的汾酒、古井、顺鑫。另外，在近期宏观经济和企业利润下行压力有所增强叠加中美贸易争端升级的背景下，市场资金风险偏好不断降低，必需消费品，尤其是业绩稳定、竞争格局较优的以酱油业务为主的公司、竞争态势明显缓和的乳制品公司成为资金较为偏好的标的，建议关注海天、伊利和恒顺。
- **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。

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、调味品防御性凸显，MSCI扩容利好板块 20190604
- 2、名优白酒密集提价，啤酒迎来消费旺季 20190527
- 3、白酒业绩优异，关注龙头及高成长标的 20190429
- 4、白酒演绎年报行情，估值区间或收窄 20190402

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	6
2、数据跟踪	6
3、风险提示	8

图表目录

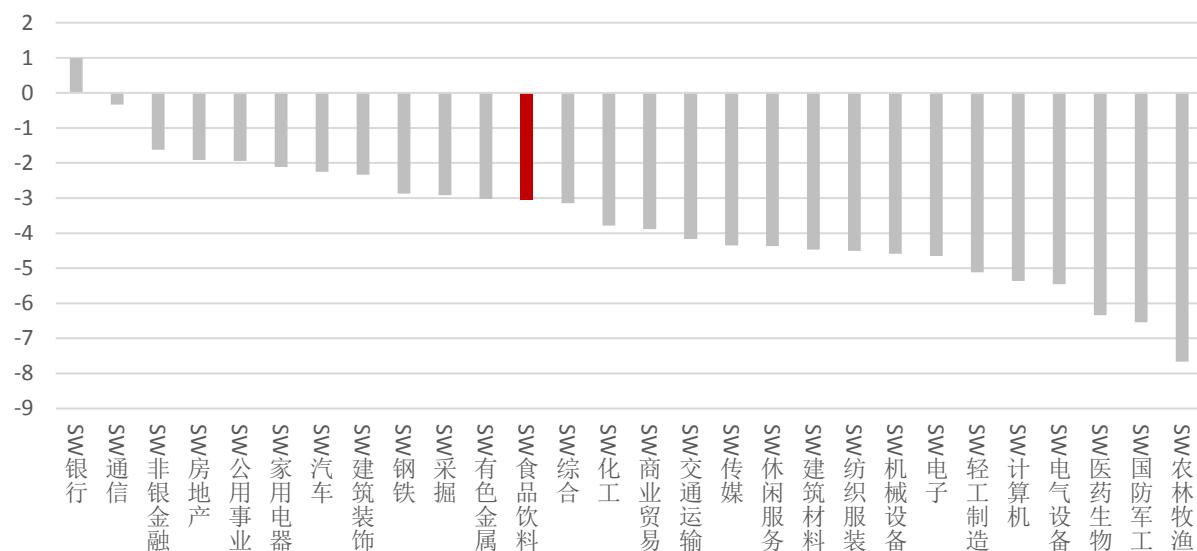
图 1：上周（2019.6.3-6.6）申万一级行业涨跌幅（%）	3
图 2：上周（2019.6.3-6.6）食品饮料子板块涨跌幅（%）	3
图 3：食品饮料行业估值比较（倍数）	3
图 4：茅台、五粮液出厂价（元/500ml）	7
图 5：五粮液、洋河、青花汾京东零售价(元/500ml)	7
图 6：生鲜乳价格	7
图 7：新西兰全球乳制品贸易价格指数涨跌幅变化	7
图 8：国产婴幼儿奶粉平均零售价	7
图 9：国外品牌婴幼儿奶粉平均零售价	7
表 1：上周涨跌幅前 10 名与后 10 名个股对比	4
表 2：重点公司估值情况	6

1、上周市场回顾与投资建议

1.1 食品饮料板块走势

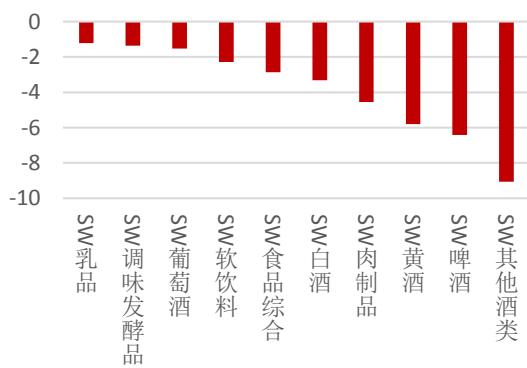
上周食品饮料指数下跌3.05%，小幅落后上证综指0.6个百分点，在申万28个一级行业中排名第12。板块成交额705.3亿元，市场活跃度明显下降。子板块中，跌幅较小的板块为乳制品、调味发酵品、葡萄酒，防御性凸显，其他酒类跌幅最大。目前，板块整体市盈率TTM为29.09倍，相对全部A股溢价率为102.01%。

图1：上周（2019.6.3-6.6）申万一级行业涨跌幅（%）



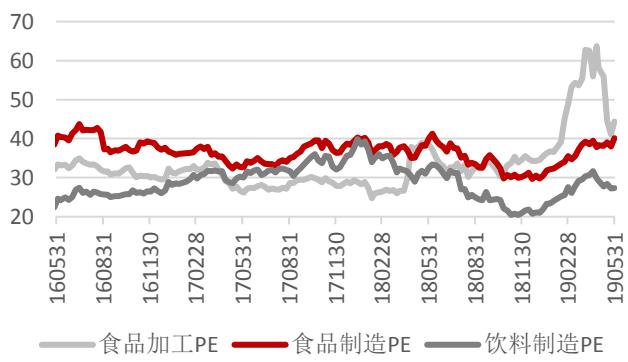
资料来源：WIND，国开证券研究部

图2：上周（2019.6.3-6.6）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94只个股中有9只上涨，涨幅前三名分别为双塔食品(15.17%)、洽洽食品(5.43%)、麦趣尔(2.24%)，有友食品(-19.40%)、ST椰島(-18.43%)、*ST西发(-13.29%)居跌幅前列。

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%	周成交额 (亿元)	市盈率 PE (倍)	市净率 PB(倍)	市销率 PS (倍)
002481.SZ	双塔食品	6.68	15.17	20.90	118.34	3.17	4.11
002557.SZ	洽洽食品	23.11	5.43	4.45	25.32	3.69	2.78
002719.SZ	麦趣尔	11.85	2.24	2.91	-12.92	2.08	3.45
603027.SH	千禾味业	17.84	0.91	6.06	45.11	6.70	7.33
002570.SZ	贝因美	5.87	0.86	6.93	142.51	3.29	2.33
603777.SH	来伊份	12.85	0.78	4.76	134.22	2.29	1.13
603779.SH	威龙股份	13.57	0.67	0.37	64.41	2.21	4.00
000716.SZ	黑芝麻	5.40	0.56	5.94	73.46	1.47	0.92
603517.SH	绝味食品	34.38	0.32	3.67	29.40	6.44	4.33
600084.SH	*ST中葡	2.25	0.00	0.48	-21.00	1.15	8.44
002646.SZ	青青稞酒	12.25	-9.02	2.65	77.36	2.31	4.45
002330.SZ	得利斯	5.52	-9.21	1.39	212.25	2.06	1.32
603696.SH	安记食品	8.49	-9.39	1.16	47.66	3.56	5.13
600186.SH	*ST莲花	1.26	-10.00	0.77	-3.89	-3.93	0.80
600365.SH	通葡股份	4.41	-10.00	1.75	625.89	2.54	1.73
002946.SZ	新乳业	14.19	-10.36	6.92	49.74	6.42	2.37
600616.SH	金枫酒业	5.41	-10.73	1.86	-36.66	1.41	3.24
000752.SZ	*ST西发	3.85	-13.29	0.68	-2.32	2.88	3.35
600238.SH	ST椰島	6.55	-18.43	0.36	27.22	3.77	3.94
603697.SH	有友食品	18.32	-19.40	21.37	31.27	3.75	5.25

资料来源：WIND，国开证券研究部

1.3 行业热点

上个月，包括五粮液、老窖、洋河、汾酒在内的名优白酒厂商均对核心高端产品进行了提价，上周洋河、老窖、汾酒在提价的基础上通过进一步的控货及整顿市场巩固市场运营。

洋河：自6月4日起，洋河海之蓝、天之蓝、梦之蓝(M3/M6/M9)、梦之蓝手工班产品全面停止向江苏省市场经销商供货。这是洋河年内第二次停货，第一次停货是2019年4月底，洋河方面宣布梦之蓝手工班、梦之蓝

M9两支产品上半年配额用完，全面停止开票，此次停货产品范围进一步扩大。（资料来源：微酒）

泸州老窖：6月6日，为切实贯彻执行“终端配额制”和“价格双轨制”，保障各级核心客户利益，公司西南大区发布《关于暂停国窖1573经典装订单接收及货物发运》的通知，即日起，暂停各经销客户52度国窖1573经典装订单接收及货物发运。此外，公司对终端配送价格也做了调整，38度国窖1573经典装640元/瓶、52度国窖1573经典装860元/瓶；终端建议团购价为38度国窖1573经典装680元/瓶、52度国窖1573经典装919元/瓶。（资料来源：微酒）

汾酒：6月4日，山西杏花村汾酒销售有限责任公司下发通知表示，近期公司将严查市场违规行为，对跨区域窜货或低价倾销等行为采取零容忍态度，将从严、从重处罚。通知中明确，凡出现跨区域窜货或低价倾销行为，一经调查属实，将大比例扣除该经销商当季度已审批的市场费用，情节严重者，全部扣除。（资料来源：酒业家）

在高端白酒需求稳定向好、一季度业绩稳定的背景下，名优酒企在此次行业淡季普遍采取了控货、挺价的策略提升市场价格，稳固市场形象及地位。目前，多数厂商对核心高端产品进行了调整，老窖的策略更为积极，4月份以来已经先后完成了窖龄酒、特曲等中高端大单品的涨价以及华北分区、湖南区域国窖的提价。此次公司对西南大区控货提价，显示出此前其他区域的提价较为顺利，且西南大区目前任务完成度较好。洋河此次扩大了停货产品的范围，对中端价位的蓝色经典系列产品也开始进行控货，我们预计上半年公司核心产品销售任务基本完成。汾酒则在端午节前夕下发整顿市场的通知，处罚较为明确，由于公司低端玻汾放量，此次公司巩固次高端价格及形象的意图较为明显。

可以看到，在经历了2013年的行业调整后，名优白酒企业越来越理性、稳健，尽管2019年行业竞争大概率加剧，但厂家并未盲目追求市占率的提升，而是更加关注收入的质量及对终端的掌控能力。我们认为通过淡季控制动销、整顿市场来强化企业战略、激发渠道活力将有利于白酒公司的中长期发展，更多厂商或将陆续跟进。

1.4 投资建议

白酒方面，虽然茅台的营销体系改革方案还未出台，但由于卖方市场稳固，产销缺口仍存，业绩确定性较强。近期茅台批价淡季持续上涨，五粮液挺价顺利，新品趋势待发，国窖多区域控货提价，高端市场基本面景气度依旧。同时，在高端白酒一批价格及终端零售价上涨的背景下，次高端企业的价格空间打开，多家二线名酒跟随其后。整体来看，消费升级、马太效应、外资流入、国企改革四个投资逻辑未变，我们认为白酒行情仍在持续，回调后估值水平较为合理。建议关注业绩确定性较好的五粮液和老窖以及成长性优秀的汾酒、古井、顺鑫。

另外，在近期宏观经济和企业利润下行压力有所增强叠加中美贸易争端升级的背景下，市场资金风险偏好不断降低，必需消费品，尤其是业绩稳定、竞争格局较优的以酱油业务为主的公司、竞争态势明显缓和的乳制品公司成为资金较为偏好的标的，建议关注海天、伊利和恒顺。

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)	
		2019/6/6	2019E	2020E	2019E
五粮液	97.29	4.24	5.26	22.95	18.51
泸州老窖	66.80	3.08	3.90	21.72	17.15
山西汾酒	53.89	2.12	2.75	25.46	19.59
古井贡酒	100.79	4.29	5.46	23.48	18.48
顺鑫农业	38.59	1.53	2.01	25.25	19.18
海天味业	99.02	1.87	2.32	53.06	42.70
伊利股份	30.00	1.15	1.35	26.19	22.29
恒顺醋业	14.50	0.42	0.52	34.64	28.12

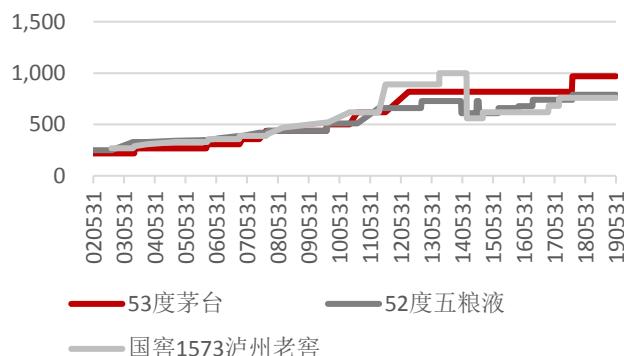
注：除泸州老窖、五粮液外，其它公司2019-2020年EPS、PE系Wind一致预期。泸州老窖、五粮液2019-2020年EPS、PE系作者预测值。

资料来源：Wind，国开证券研究部

2、数据跟踪

上周飞天茅台批价达到2000元以上，北京、深圳地区超2100；五粮液批价多地在900元以上，北京上涨至969元，上海达到939元；老窖近期控货，一批价格突破760元继续上行。乳制品方面，5月29日全国主产区生鲜乳价格为3.53元/公斤，同比上升3.8%，环比持平。

图 4: 茅台、五粮液出厂价(元/500ml)



资料来源: WIND, 国开证券研究部

图 5: 五粮液、洋河、青花汾京东零售价(元/500ml)



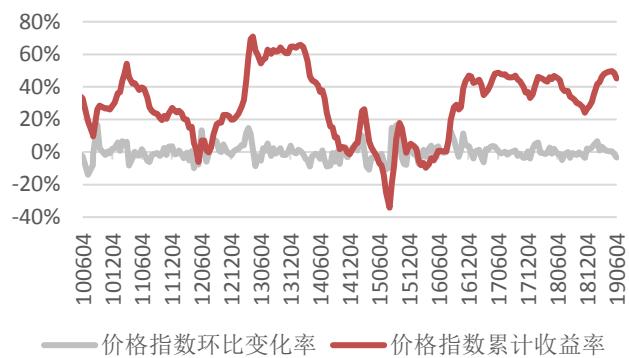
资料来源: WIND, 国开证券研究部

图 6: 生鲜乳价格



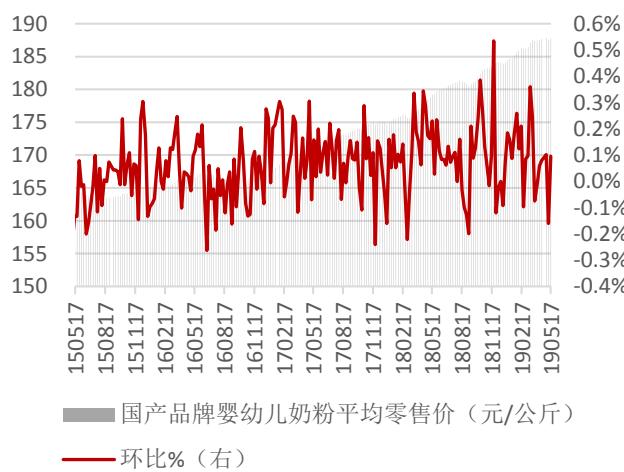
资料来源: WIND, 国开证券研究部

图 7: 新西兰全球乳制品贸易价格指数涨跌幅变化



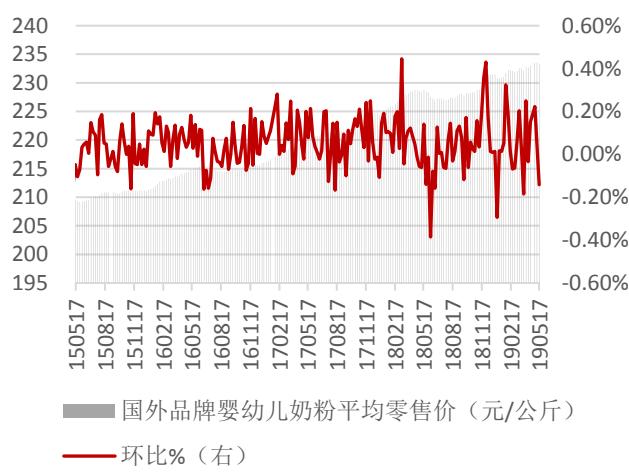
资料来源: GDT, 国开证券研究部

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資目标、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