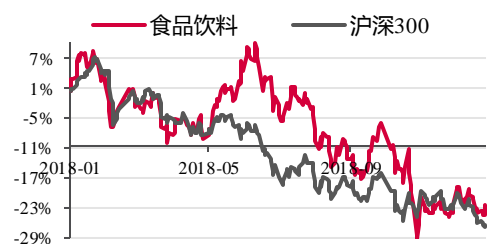


成本及需求压力并存，关注子行业龙头

2019年01月03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	-4.38	-17.71	-22.97
沪深300	-7.68	-12.45	-26.77

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

0731-84403358

相关报告

- 1 《食品饮料行业 2019 年度策略报告-关注龙头，关注内生成长性》 2018-12-25
- 2 《食品饮料：食品饮料 2018 年 11 月行业跟踪：板块估值修复，关注稳健龙头》 2018-12-05
- 3 《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

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
贵州茅台	21.56	27.37	27.84	21.19	32.43	18.19	推荐
洋河股份	4.40	21.53	5.56	17.04	6.69	14.16	推荐
酒鬼酒	0.77	22.19	0.94	18.18	1.23	12.89	推荐
伊利股份	0.99	22.53	1.03	21.65	1.16	19.22	谨慎推荐
海天味业	1.49	44.93	1.91	35.05	2.15	31.14	推荐
涪陵榨菜	0.52	41.54	0.79	27.34	1.01	21.39	谨慎推荐
绝味食品	1.22	27.14	1.51	21.93	1.82	18.19	推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- 食品饮料板块 2018 年涨幅居前。** 12 月份沪深 300 指数跌幅 4.30%，食品饮料涨 0.89%，跑赢沪深 300 指数 5.19 个百分点，在申万 28 个一级子行业中排第 3 位。2018 年初至今沪深 300 跌幅 19.61%，食品饮料跌幅 17.44%，跑赢沪深 300 指数 2.17 个百分点，在申万 28 个一级子行业中排第 3 位。
- 年底板块估值小幅回升。** 目前食品饮料板块 PE（历史 TTM_整体法）为 23 倍，较前期小幅提升，为全部 A 股的 1.85 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%。
- 投资建议。** 近年来食品饮料行业增速稳健，但未来市场不确定因素依然较多，行业也将面临原材料上涨与终端消费需求下降的双重压力，部分子行业业绩增速或将换挡，暂时维持对板块“同步大市”的评级，建议关注各细分子行业的龙头企业，龙头企业具备定价权优势，并能通过市占率提升来保证业绩。（1）白酒方面，由于三季度以来多家酒企经营业绩低于预期，板块大幅回调，全年走势跑输沪深 300 指数。考虑到行业的发展前景，不少酒企重新规划了战略目标，我们预计在需求走弱的影响下，渠道把控力弱、知名度较差的中小品牌将逐渐被淘汰，品牌与渠道力较强的龙头酒企能够保持稳健的发展。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）。（2）大众品方面，原奶、大豆和瓦楞纸等原材料预计明年将持续上涨，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）、海天味业（603288.SH）、涪陵榨菜（002507.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

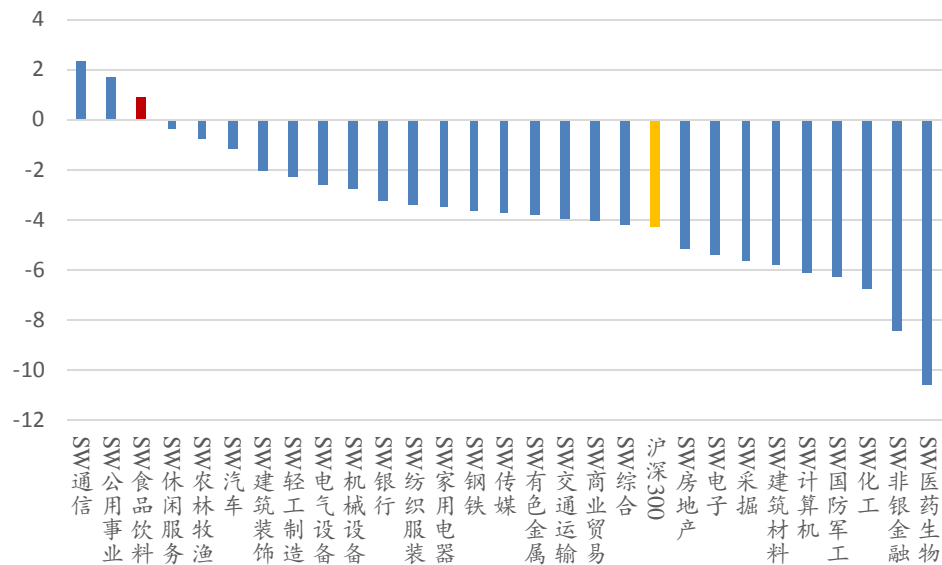
图 1: 2018 年 12 月申万一级子行业表现.....	3
图 2: 2018 年 1-12 月申万一级子行业表现.....	3
图 3: 2018 年 12 月食品饮料子行业表现.....	4
图 4: 2018 年 1-12 月食品饮料子行业表现.....	4
图 5: 食品饮料行业 PE 以及相对全部 A 股的估值溢价.....	5
图 6: 食品饮料子行业 PE 及其与历史平均相对比情况.....	5
表 1: 2018 年 12 月个股涨跌幅前五位.....	4
表 2: 2018 年 1-12 月个股涨跌幅前五位.....	4

1 市场行情回顾

12 月份沪深 300 指数跌幅 4.30%，食品饮料涨 0.89%，跑赢沪深 300 指数 5.19 个百分点，在申万 28 个一级子行业中排第 3 位。

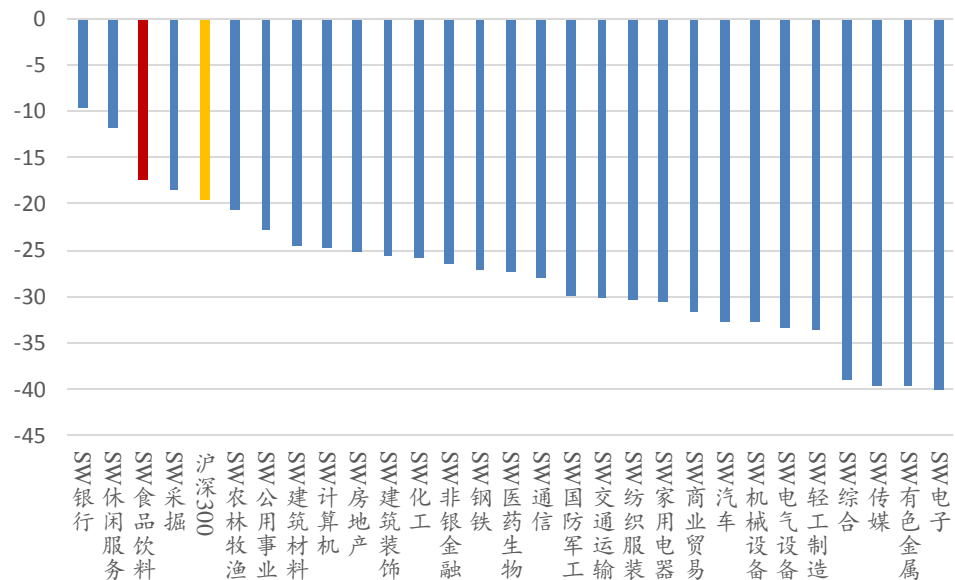
2018 年初至今沪深 300 跌幅 19.61%，食品饮料跌幅 17.44%，跑赢沪深 300 指数 2.17 个百分点，在申万 28 个一级子行业中排第 3 位。

图 1：2018 年 12 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 1-12 月申万一级子行业表现

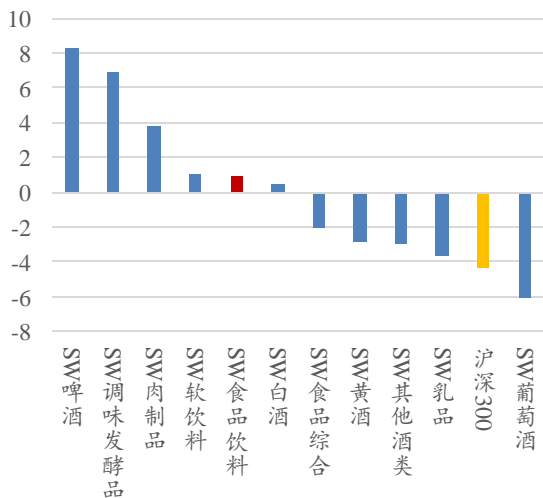


资料来源：财富证券，WIND 数据库

2018年12月，大部分子行业12月份均上涨且跑赢沪深300指数，其中啤酒板块涨幅最大，涨8.29%；调味发酵品涨幅也在5%以上，涨6.94%；肉制品、软饮料和白酒板块涨幅在5%以内；食品综合、黄酒、其他酒类和乳品板块下跌，但跑赢了沪深300指数，且跌幅在5%以内；葡萄酒板块是唯一下跌超过5%且跑输沪深300指数的子板块。

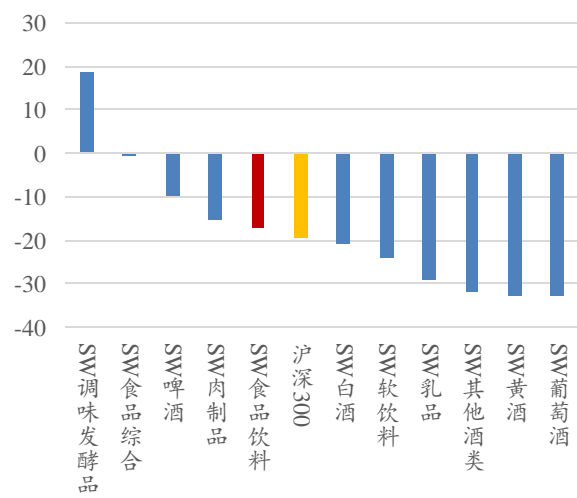
2018年初至今，仅有调味发酵品板块上涨，涨18.61%；食品综合板块跌幅较小，跌0.64%，啤酒板块的跌幅也在10%以内，跌9.79%；肉制品跌15.24%；白酒、软饮料和乳品跌幅在20%-30%之间；其他酒类、黄酒和葡萄酒的跌幅在30%以上。

图3：2018年12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1-12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12月涨幅最大的5只股票分别为香飘飘、三全食品、上海梅林、重庆啤酒和青岛啤酒；跌幅最大的5只股票为麦趣尔、汤臣倍健、金徽酒、老白干酒、庄园牧场。2018年初至今，涨幅最大的5只股票为顺鑫农业、安井食品、重庆啤酒、广州酒家和海天味业；跌幅最大的5只股票为*ST 皇台、安记食品、中葡股份、通葡股份和舍得酒业。

表1：2018年12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
603711.SH	香飘飘	24.0514	002719.SZ	麦趣尔	-29.0743
002216.SZ	三全食品	21.3333	300146.SZ	汤臣倍健	-15.0075
600073.SH	上海梅林	21.1382	603919.SH	金徽酒	-14.0545
600132.SH	重庆啤酒	18.2378	600559.SH	老白干酒	-13.2632
600600.SH	青岛啤酒	13.0717	002910.SZ	庄园牧场	-12.6844

资料来源：财富证券，WIND 数据库

表2：2018年1-12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	66.8237	000995.SZ	*ST 皇台	-63.3053
603345.SH	安井食品	52.7613	603696.SH	安记食品	-63.1869
600132.SH	重庆啤酒	51.8033	600084.SH	中葡股份	-60.9043

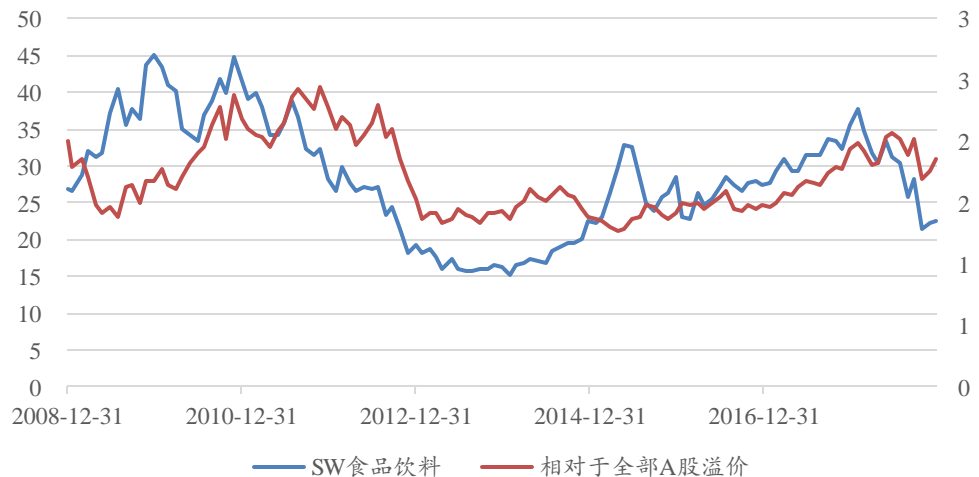
603043.SH	广州酒家	40.2987	600365.SH	通葡股份	-56.6826
603288.SH	海天味业	29.6247	600702.SH	舍得酒业	-51.0211

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 23 倍，较前期小幅提升，为全部 A 股的 1.85 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%。

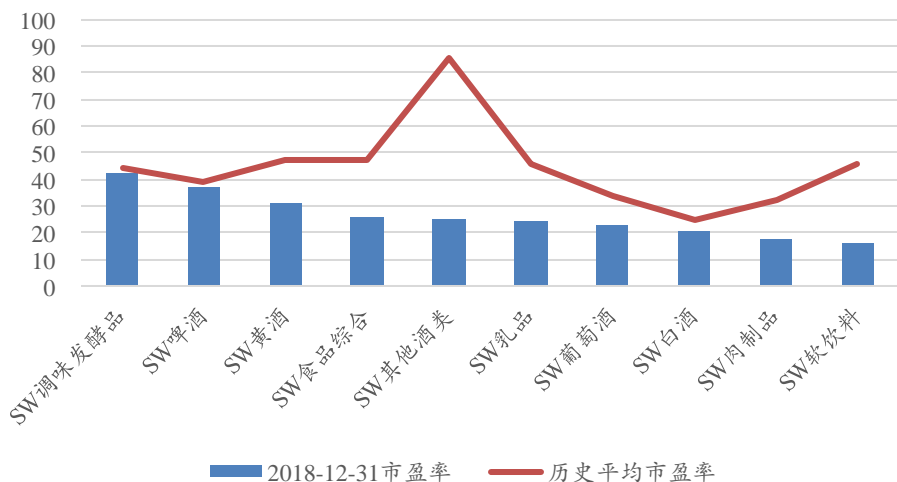
图 5：食品饮料行业 PE 以及相对全部 A 股的估值溢价



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 16 倍，肉制品板块 PE 也在 20 倍以内；白酒、葡萄酒、乳品、其他酒类和食品综合板块的 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 42 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

2018 年全年，市场在宏观经济下行的影响下整体下行，但食品饮料行业产品大多具备一定的消费刚性，板块整体的防御性较强，今年涨跌幅依然位居申万 28 个行业中第 3 位。尽管近年来食品饮料行业增速稳健，但未来市场不确定因素依然较多，行业也将面临原材料上涨与终端消费需求下降的双重压力，部分子行业业绩增速或将换挡，因此暂时维持对板块“同步大市”的评级，建议关注各细分子行业的龙头企业，龙头企业具备定价权优势，并能通过市占率提升来保证业绩。

白酒方面，由于三季度以来多家酒企经营业绩低于预期，板块大幅回调，全年走势跑输沪深 300 指数。但年底茅台开展经销商大会，公布了 2018 年全年业绩并确立了 2019 年的经营目标，表现超市场预期，拉动白酒板块回升。考虑到行业的发展前景，不少酒企重新规划了战略目标，我们预计在需求走弱的影响下，渠道把控力弱、知名度较差的中小品牌将逐渐被淘汰，品牌与渠道力较强的龙头酒企能够保持稳健的发展。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，原奶、大豆和瓦楞纸等原材料预计明年将持续上涨，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）、海天味业（603288.SH）、涪陵榨菜（002507.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