

**国开证券**  
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

## 白酒龙头备战旺季，婴幼儿乳粉业绩或承压

——食品饮料行业周报

2019年1月8日

分析师：

黄婧

执业证书编号：S1380113110004

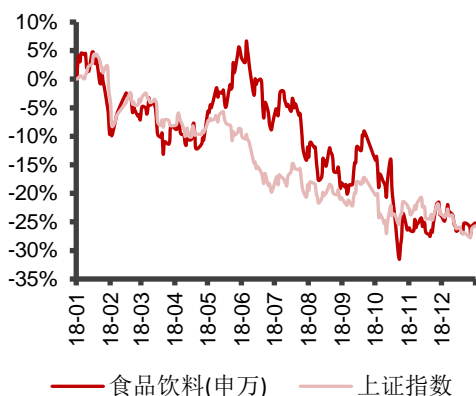
联系电话：010-88300846

邮箱：huangjing@gkzq.com.cn

### 内容提要：

- 上周食品饮料指数下跌0.73%，落后上证综指1.57个百分点，在申万28个一级行业中排名第24。板块成交额为289.28亿元，市场活跃度连续第四周下降。子板块中，其他酒类及肉制品涨幅居前，调味品排名倒数第一。目前，板块整体TTM为22.36，相对全部A股溢价率为82.85%。
- 近日，标普道琼斯正式公布了将被纳入其全球旗舰指数体系的A股标的名单，贵州茅台、五粮液、洋河股份、泸州老窖四只白酒股票入选前100权重股。鉴于目前四家公司估值刚经历了较大幅度调整，全球配置资金有望开始逐步布局。
- Sancor、Belgomilk CVBA等9家境外婴儿奶粉生产企业今年起禁入中国市场，但国内婴幼儿配方乳粉依赖进口的现状没有根本改变，我们预计进口额增速仍将维持较高水平。叠加提倡母乳喂养及二孩政策下出生人口仍然大幅下滑，2019年中国乳企的婴幼儿乳粉业绩仍将承压。
- 白酒方面，本月正式进入春节旺季备货期，国窖、洋河等公司在重点市场开始停货，在发力春节销售总量的同时确保标杆市场价格坚挺与动销良性，次高端竞争持续加剧，古井、今世缘继续增大宣传力度。当前行业处于增速换挡阶段，具有前瞻性的公司将取得先机，建议重点关注泸州老窖、洋河、今世缘及顺鑫农业。
- 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；中国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

中性

### 相关报告

- 1、茅台推生肖产品矩阵，汾酒混改业绩目标超预期 20181217
- 2、高端白酒 2019 年工作重点基本定调 20181211
- 3、酒类电商渠道常规化，行业发展趋势不变 20181119
- 4、白酒寻求稳增长，休闲食品旺季发力 20181113

## 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 行业热点及投资建议 .....	4
2、数据跟踪 .....	6
3、风险提示 .....	7

## 图表目录

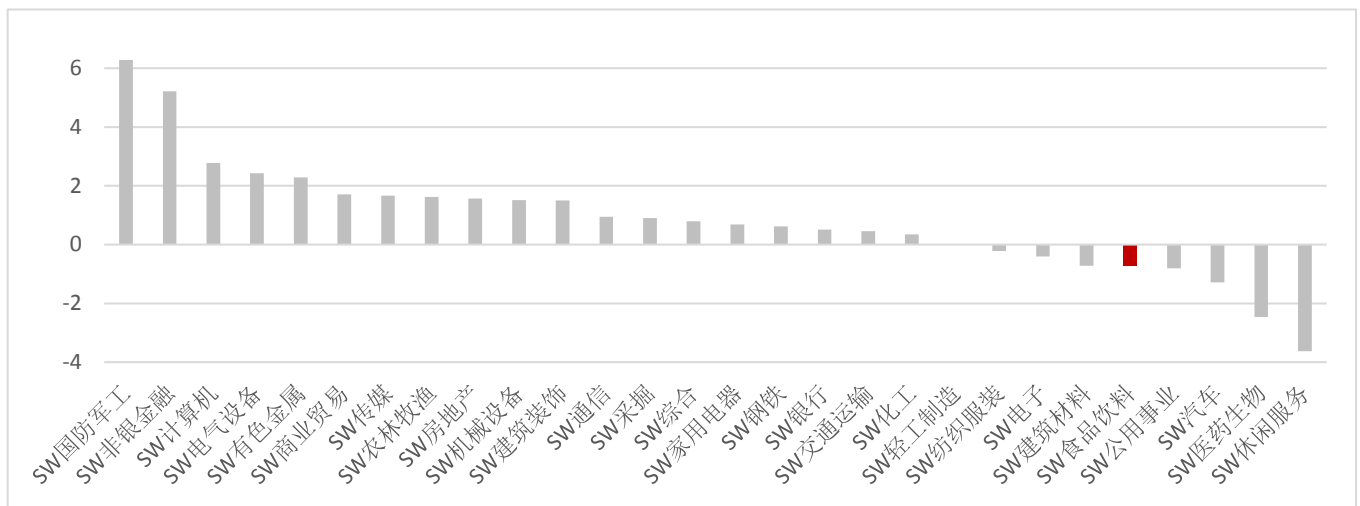
图 1: 上周申万一级行业涨跌幅 (%) .....	3
图 2: 上周食品饮料子板块涨跌幅 (%) .....	3
图 3: 食品饮料行业估值比较 (倍数) .....	3
图 4: 茅台、五粮液出厂价 .....	6
图 5: 茅台、五粮液、洋河京东零售价 .....	6
图 6: 生鲜乳价格 .....	6
图 7: 新西兰全球乳制品贸易价格指数变化 .....	6
图 8: 国产婴幼儿奶粉零售价 .....	7
图 9: 国外品牌婴幼儿奶粉零售价 .....	7
表 1: 上周涨跌幅前 10 名与后 10 名个股对比 .....	4
表 2: 重点公司估值情况 .....	5

# 1、上周市场回顾与投资建议

## 1.1 食品饮料板块走势

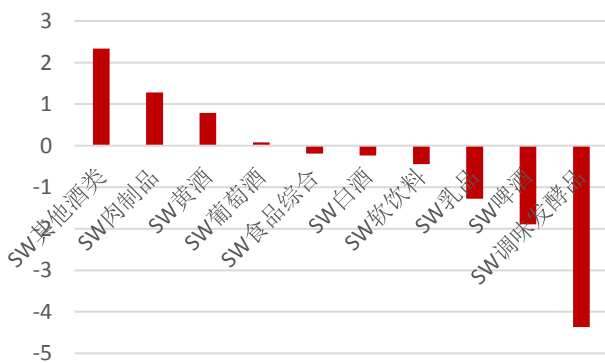
上周食品饮料指数下跌0.73%，落后上证综指1.57个百分点，在申万28个一级行业中排名第24。板块成交额为289.28亿元，市场活跃度连续第4周下降。子板块中，其他酒类及肉制品涨幅居前，调味品排名倒数第一。目前，板块整体TTM为22.36，相对全部A股溢价率为82.85%。

图 1：上周申万一一级行业涨跌幅（%）



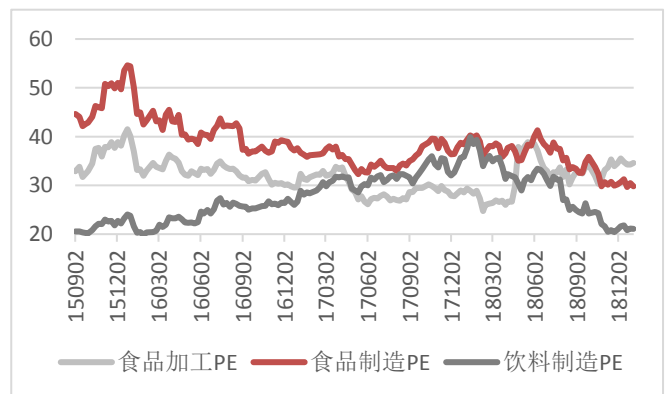
资料来源：WIND，国开证券研究部

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49只上涨，涨幅前三名为\*ST椰岛（6.13%）、黑芝麻（6.09%）、惠泉啤酒（4.61%）。43只股票下跌，其中\*ST皇台（-12.40%）、香飘飘（-8.71%）与水井坊（-6.88%）跌幅居前。

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 幅%	周成交量 (万手)	市盈率 PE (倍)	市净率 PB (倍)	市销率 PS (倍)
600238.SH	*ST 椰岛	5.02	6.13	3.76	-8.26	3.78	2.81
000716.SZ	黑芝麻	2.96	6.09	20.69	31.74	0.81	0.62
600573.SH	惠泉啤酒	6.58	4.61	2.44	40.46	1.45	2.89
600381.SH	青海春天	5.98	4.18	6.67	18.78	1.48	9.81
002719.SZ	麦趣尔	11.32	4.04	19.94	93.02	1.69	3.17
603536.SH	惠发股份	8.58	4.00	3.65	28.51	2.27	1.43
002461.SZ	珠江啤酒	4.57	3.86	13.44	30.57	1.24	2.54
603777.SH	来伊份	9.99	3.74	3.68	232.89	1.84	0.87
600365.SH	通葡股份	3.76	3.58	11.43	278.08	2.18	1.49
002702.SZ	海欣食品	4.12	3.26	9.56	80.23	2.48	1.81
002732.SZ	燕塘乳业	16.47	-3.74	2.07	32.61	2.82	2.01
000568.SZ	泸州老窖	38.97	-4.16	30.29	17.24	3.52	4.61
600600.SH	青岛啤酒	33.40	-4.19	8.82	30.22	2.42	1.70
002304.SZ	洋河股份	90.36	-4.60	16.60	16.84	4.18	5.67
603345.SH	安井食品	35.10	-4.62	4.56	29.19	4.15	1.90
603288.SH	海天味业	65.48	-4.83	7.89	42.88	14.04	10.75
600872.SH	中炬高新	27.90	-5.30	14.76	38.04	6.38	5.49
600779.SH	水井坊	29.49	-6.88	14.31	25.96	8.28	5.31
603711.SH	香飘飘	19.40	-8.71	7.32	30.14	3.83	2.73
000995.SZ	*ST 皇台	4.59	-12.40	20.82	-5.02	-4.41	49.43

资料来源：WIND，国开证券研究部

## 1.3 行业热点及投资建议

### “茅五洋泸”入选标普道琼斯指数初筛名单前100权重股

近日，标普道琼斯指数公司正式公布了将被纳入其全球旗舰指数体系的A股标的名单，贵州茅台、五粮液、洋河股份、泸州老窖四只白酒股票入选前100的权重股，权重分别为0.0147%、0.0046%、0.0031%、0.0012%，位列第1、22、29及82名。标普道琼斯是继MSCI和富时罗素之后，第三家正式宣布将A股纳入其指数体系的全球知名指数编制公司，上述名单还将于2019年9月6日进行调整，正式生效日期是2019年9月23日。

受近年来我国资本市场开放及纳入全球重要指数的影响，我国市场的国际化程度不断加深，更多的境外投资者加入中国市场完善其资产配置成为大势所趋。“茅五洋泸”在此次初选成分股中权重排位靠前，将大概率成为标普中国500的成分股，鉴于目前四家公司估值刚经历了较大幅度调整，全球配置资金有望开始逐步布局。

### 9家境外婴儿奶粉生产企业今年起禁入中国市场

截至2018年底，根据海关总署对注册有效的64家进口婴幼儿配方乳品境外生产企业开展延续注册工作的情况显示，经审核，包括Sancor、Belgomilk CVBA等9家进口婴幼儿配方乳品境外生产企业未递交延续注册申请，其注册资格予以注销，其2019年1月1日及以后生产的产品不得再进入中国市场。

2017年中国进口乳制品255.7万吨、93亿美元，分别同比增长13.3%、36.1%，为进口额增长最快的食品品类。虽然2018年国内婴幼儿配方乳粉开始实行注册制，但依赖进口的现状没有得到根本改变。我们预计进口额增速仍将维持较高水平，叠加提倡母乳喂养及二孩政策下出生人口仍大幅下滑，2019年中国乳企的婴幼儿乳粉业绩仍将承压。

### 投资建议：

本月白酒行业正式进入春节旺季备货期。国窖、洋河等公司在重点市场开始停货，在发力春节销售总量的同时确保标杆市场价格坚挺与动销良性；次高端市场竞争持续加剧，古井、今世缘继续增大宣传力度。当前行业处于增速换挡阶段，具有前瞻性的公司将取得先机，建议重点关注泸州老窖、洋河、今世缘及顺鑫农业。

**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）		
		2019/1/4	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E
泸州老窖	38.97	2.18	2.67	3.12	17.88	14.60	12.49
洋河股份	90.36	5.53	6.62	7.84	16.34	13.65	11.53
今世缘	14.69	0.94	1.18	1.43	15.63	12.45	10.27
顺鑫农业	29.36	1.41	1.99	2.58	20.82	14.75	11.38

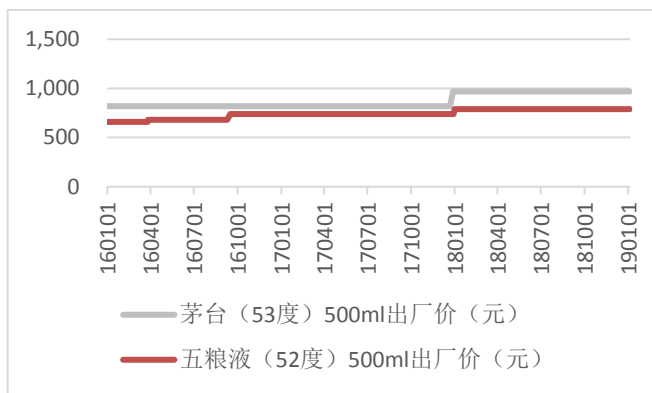
注：除五洲老窖外，上述公司2018-2020年EPS、PE系Wind一致预期。泸州老窖2018-2020年EPS、PE系作者初步预测值。

资料来源：Wind，国开证券研究部

## 2、数据跟踪

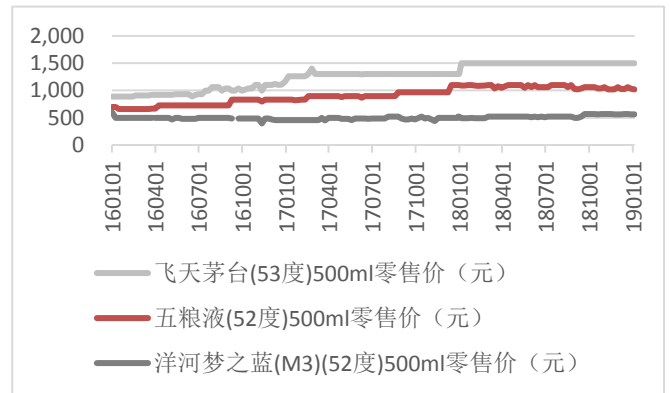
上周，茅台一批价稳中有升，北京1800元左右，上海深圳1770-1790元，需求旺盛，普五上海地区批价小幅回落至800元。茅台、五粮液及洋河出厂价与上周持平，普五终端价格微降。12月26日全国主产区生鲜乳价格为3.60元/公斤，同比上升0.3%，环比连续18周上涨。2018年12月28日国产婴幼儿奶粉零售价为184.05元/公斤，环比下降0.07%；国外品牌婴幼儿奶粉零售价为231.48元/公斤，环比上升0.01%。

图 4：茅台、五粮液出厂价



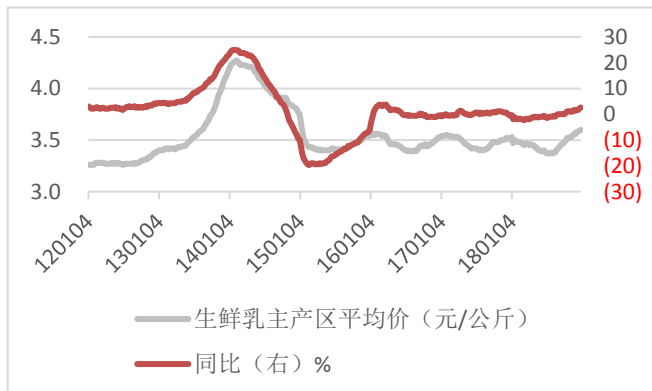
资料来源：WIND，国开证券研究部

图 5：茅台、五粮液、洋河京东零售价



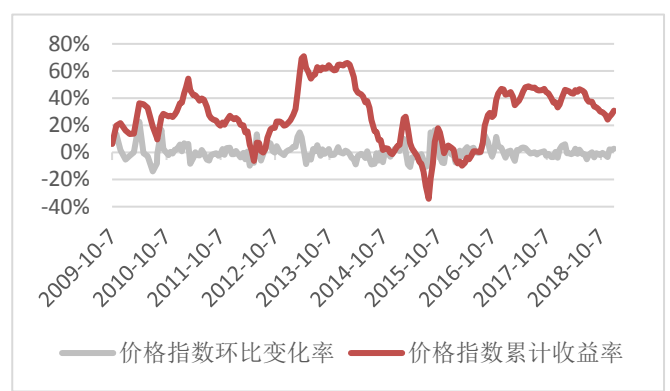
资料来源：WIND，国开证券研究部

图 6：生鲜乳价格



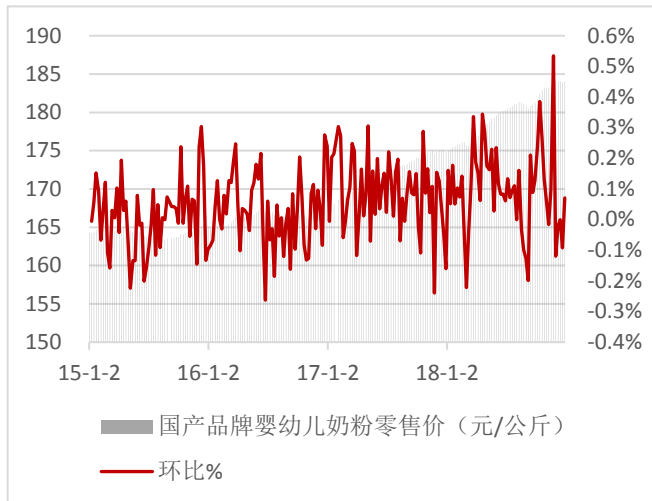
资料来源：WIND，国开证券研究部

图 7：新西兰全球乳制品贸易价格指数变化



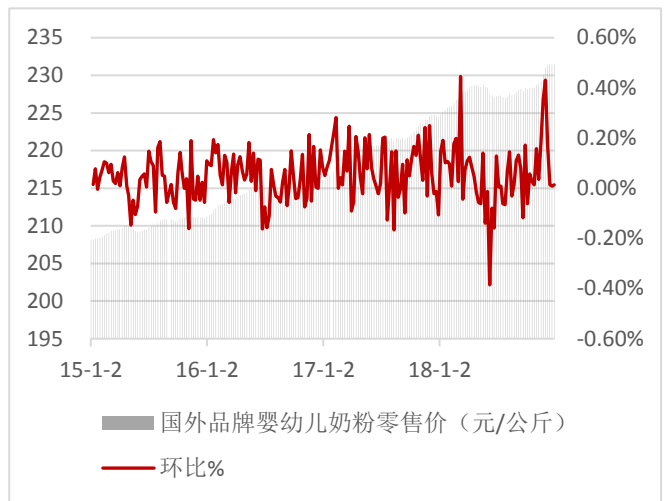
资料来源：GDT，国开证券研究部

图 8: 国产婴幼儿奶粉零售价



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；中国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