



**国开证券**  
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

## 名酒批价或松动，马太效应将加剧

——食品饮料行业周报

2019年1月14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

中性

相关报告

- 1、白酒龙头备战旺季，婴幼儿乳粉业绩或承压 20181208
- 2、茅台推生肖产品矩阵，汾酒混改业绩目标超预期 20181217
- 3、高端白酒 2019 年工作重点基本定调 20181211
- 4、酒类电商渠道常规化，行业发展趋势不变 20181119

内容提要:

- 上周食品饮料指数上涨3.76%，领先上证综指2.21个百分点，在申万28个一级行业中排名第7。板块成交额为472.81亿元，较上周增加183.53亿元，市场活跃度回升。子板块中，白酒、黄酒及乳品涨幅居前，啤酒排名倒数第一。目前，板块整体TTM为23.19，相对全部A股溢价率为85.52%。
- 白酒价格方面，上周名酒价格基本保持平稳，茅台普飞货源仍紧俏，一批价维持在1750元以上，但随着年前集中到货明显放量，预计近期批价将有所回落。五粮液方面，部分经销商反馈批价略有下行，平均在800元左右。
- 行业热点：今世缘2018年度目标达成，四季度留余力。公告预计归属于上市公司股东的净利润10.75-11.65亿元；预计扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润10.49-11.37亿元，均同比增加20-30%。公司前三季度已分别完成收入、净利润目标的89%及100%，达成目标无难度。也许考虑到行业进入调整期，竞争将进一步激烈，公司2018年10月开始控制发货节奏，主动清理库存，保存实力备战2019年春节旺季。
- 白酒行业进入增速换挡期，2018年四季度以来需求增速放缓，除茅台以外，大部分白酒品牌遭遇经销商进货积极性减弱及库存上升等情况，批价及终端零售价出现松动。部分企业如老窖、洋河进行了积极干预，在重点省份停货挺价以备战春节。预计行业马太效应在2019年会加剧，建议关注业绩确定性较强的茅台、战略具有前瞻性的泸州老窖及大众酒龙头顺鑫农业。
- 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。

## 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

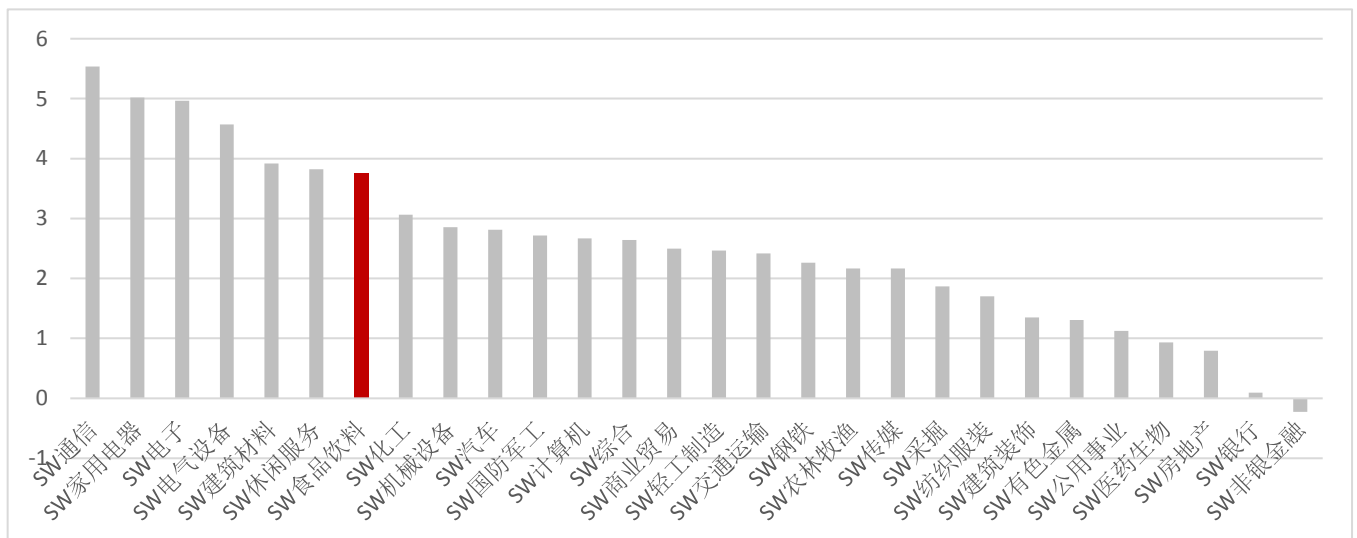
图 1: 上周申万一级行业涨跌幅 (%) .....	3
图 2: 上周食品饮料子板块涨跌幅 (%) .....	3
图 3: 食品饮料行业估值比较 (倍数) .....	3
图 4: 茅台、五粮液出厂价 .....	6
图 5: 茅台、五粮液、洋河京东零售价 .....	6
图 6: 生鲜乳价格 .....	6
图 7: 新西兰全球乳制品贸易价格指数变化 .....	6
图 8: 国产婴幼儿奶粉零售价 .....	7
图 9: 国外品牌婴幼儿奶粉零售价 .....	7
表 1: 上周涨跌幅前 10 名与后 10 名个股对比 .....	4
表 2: 重点公司估值情况 .....	5

## 1、上周市场回顾与投资建议

### 1.1 食品饮料板块走势

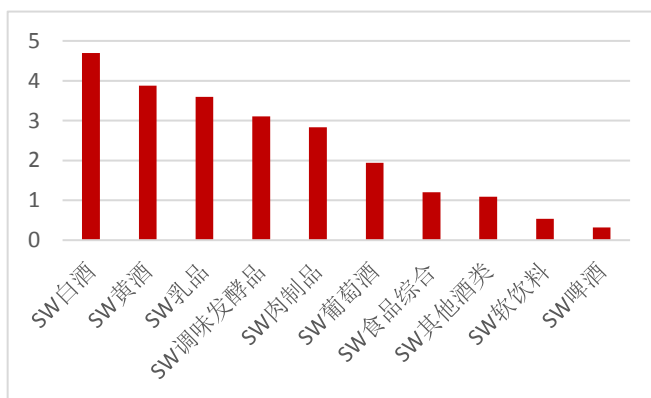
上周食品饮料指数上涨3.76%，领先上证综指2.21个百分点，在申万28个一级行业中排名第7。板块成交额为472.81亿元，较上周增加183.53亿元，市场活跃度回升。子板块中，白酒、黄酒及乳品涨幅居前，啤酒排名倒数第一。目前，板块整体TTM为23.19，相对全部A股溢价率为85.52%。

图 1：上周申万一级行业涨跌幅（%）



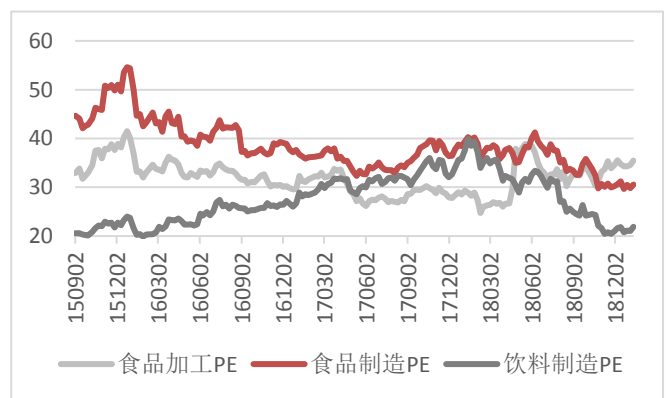
资料来源：WIND，国开证券研究部

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75只上涨，涨幅前三名为金字火腿（12.44%）、口子窖（12.10%）、顺鑫农业（8.76%）。18只股票下跌，其中三全食品（-3.47%）、重庆啤酒（-2.51%）与龙大肉食（-1.96%）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)
002515.SZ	金字火腿	4.70	12.44	64.23	-326.14	3.14	11.31
603589.SH	口子窖	38.08	12.10	19.36	16.87	3.96	5.58
000860.SZ	顺鑫农业	34.63	8.76	36.10	28.13	3.04	1.63
600305.SH	恒顺醋业	10.90	7.39	86.97	24.10	4.42	5.14
603369.SH	今世缘	15.20	7.34	45.52	16.60	3.19	5.13
600186.SH	莲花健康	2.06	6.74	66.05	---	-33.50	1.24
002329.SZ	皇氏集团	3.55	6.29	39.28	---	1.10	1.21
601579.SH	会稽山	9.45	5.94	5.89	25.38	1.53	3.59
600573.SH	惠泉啤酒	6.96	5.78	7.52	42.80	1.54	3.06
200596.SZ	古井贡 B	40.45	5.70	0.64	10.98	2.46	2.10
603027.SH	千禾味业	15.28	-0.91	8.34	23.35	3.90	4.96
002732.SZ	燕塘乳业	16.31	-0.97	4.04	32.30	2.79	1.99
002661.SZ	克明面业	12.30	-1.13	7.07	22.90	1.83	1.53
600882.SH	广泽股份	7.54	-1.31	2.21	1139.21	2.58	2.94
600429.SH	三元股份	5.27	-1.50	7.35	86.17	1.59	1.11
002507.SZ	涪陵榨菜	21.15	-1.81	40.36	26.36	7.16	9.08
002726.SZ	龙大肉食	7.50	-1.96	9.57	37.73	2.79	0.72
200019.SZ	深深宝 B	3.82	-2.30	0.33	---	0.56	12.64
600132.SH	重庆啤酒	29.09	-2.51	13.32	35.37	12.12	4.13
002216.SZ	三全食品	6.95	-3.47	20.99	68.94	2.71	1.01

资料来源: WIND, 国开证券研究部

## 1.3 行业热点及投资建议

### 今世缘2018年度目标达成，四季度留余力

公司发布2018年业绩预增公告，预计归属于上市公司股东的净利润10.75-11.65亿元；预计扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润10.49-11.37亿元，均同比增加20-30%。

1、四季度业绩低于预期。根据业绩预告，预计公司2018年4季度归母净利润0.46-1.36亿元，同比增长-62%至13%，实现扣非归母净利润同比增长-63%至20%，低于市场预期，我们认为主要是公司主动调节的

结果。公司2018年初制定了收入35亿、净利润10亿的目标，前三季度已分别完成89%及100%，达成目标无难度。也许考虑到行业进入调整期，竞争将进一步激烈，公司2018年10月开始控制发货节奏，主动清理库存，保存实力备战2019年春节旺季。

2、中高端齐发力，产品结构继续提升。2018年前三季度特A+类、特A类、A类产品分别同比增长46.61%、27.73%、23.78%，次高端聚焦战略效果显著，国缘系列持续高速增长，“中国中度高端白酒”品牌形象不断被强化。预计2019年国缘仍会凭借市场增量较快增长，“双开”在中端市场扩容升级的背景下发展潜力更大。虽然毛利率大概率会因竞争及高端市场增速放缓有所下降，但公司在行业中具有比较优势，增速将高于市场平均。

3、高业绩目标体现公司信心。无论2017年“三年翻一番”的目标，还是上周“发展大会”上提出的“新五年翻两番”的目标，公司年复合增长目标均在25-26%的高速区间。我们认为公司对于中期较为乐观主要源于对未来市场增量的信心。省内市场，公司2018年4季度提出实行大区制，2019年薄弱市场有望得到大力发展，实现省内销售快速增长。省外市场，公司2018年入股山东景芝，将山东定位为公司省外拓展的战略市场，资源及产品的互补有望带来显著协同效应。

#### 投资建议：

白酒行业进入增速换挡期，2018年4季度以来需求增速放缓，除茅台以外，大部分白酒品牌遭遇经销商进货积极性减弱及库存上升等情况，批价及终端零售价出现松动，如五粮液批价从820元降至800元左右，国窖批价从720元降至700元附近。部分企业如泸州老窖、洋河股份进行了积极干预，在重点省份停货以备战春节。我们预计行业马太效应在2019年会加剧，龙头企业增速将高于行业平均水平。建议关注业绩确定性较强的茅台、洋河，战略具有前瞻性的泸州老窖及大众酒龙头顺鑫农业。

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）		
		2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
	2019/1/12						
贵州茅台	635.88	27.52	32.51	38.07	23.11	19.56	16.70
泸州老窖	39.30	2.18	2.67	3.12	18.03	14.72	12.60
洋河股份	94.00	5.53	6.62	7.84	17.00	14.20	11.99
顺鑫农业	34.63	1.41	1.99	2.58	24.56	17.40	13.42

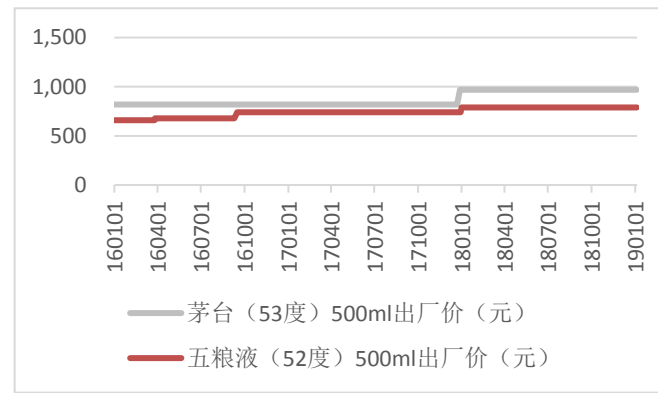
注：除泸州老窖外，其它公司2018-2020年EPS、PE系Wind一致预期。泸州老窖2018-2020年EPS、PE系作者初步预测值。

资料来源: Wind, 国开证券研究部

## 2、数据跟踪

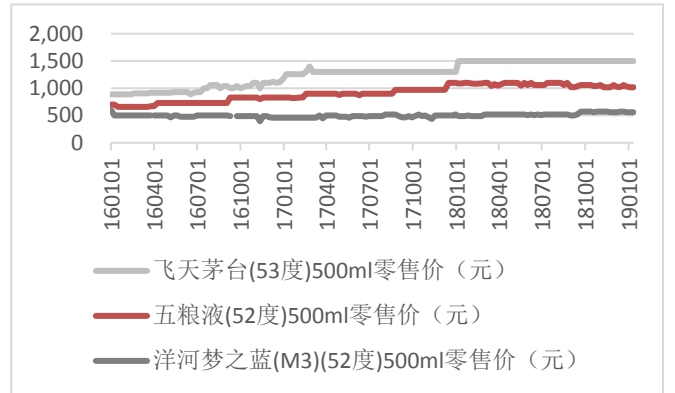
上周, 名酒价格基本保持平稳, 茅台普飞货源仍紧俏, 一批价维持在1750元以上, 但随着年前集中到货明显放量, 预计近期批价将有所回落。五粮液方面, 部分经销商反馈批价略有下行, 平均在800元左右。茅台、五粮液及洋河出厂价与上周持平, 普五终端价格微升。1月2日全国主产区生鲜乳价格为3.60元/公斤, 同比上升2%, 环比持平。1月4日国产婴幼儿奶粉零售价为184.39元/公斤, 环比上升0.18%; 国外品牌婴幼儿奶粉零售价为230.8元/公斤, 环比下降0.29%。

图 4: 茅台、五粮液出厂价



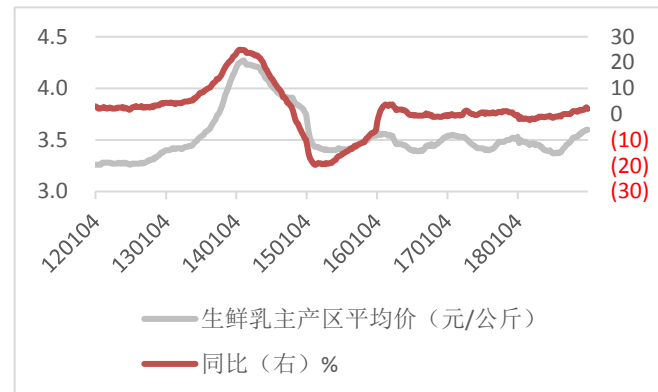
资料来源: WIND, 国开证券研究部

图 5: 茅台、五粮液、洋河京东零售价



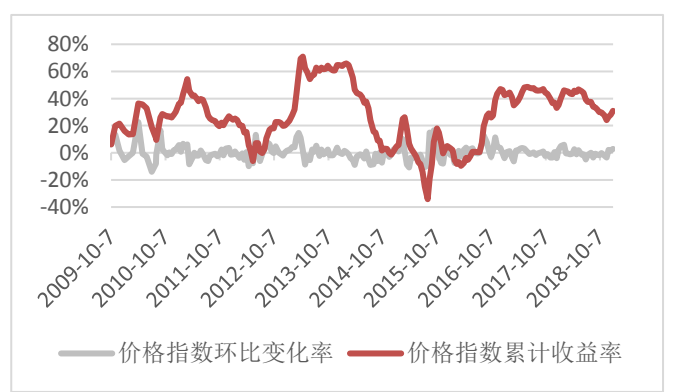
资料来源: WIND, 国开证券研究部

图 6: 生鲜乳价格



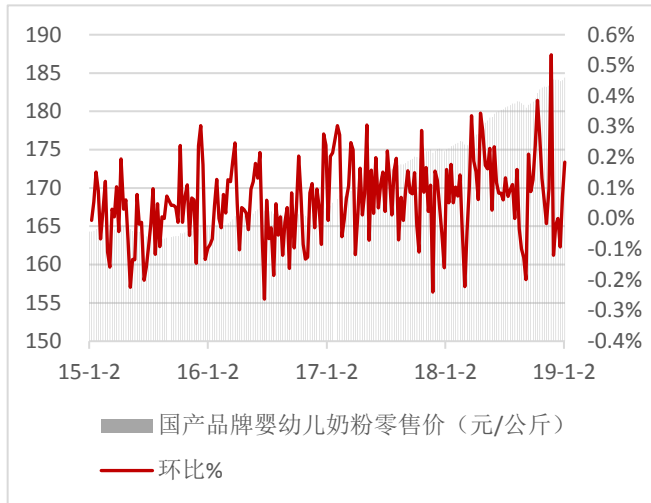
资料来源: WIND, 国开证券研究部

图 7: 新西兰全球乳制品贸易价格指数变化



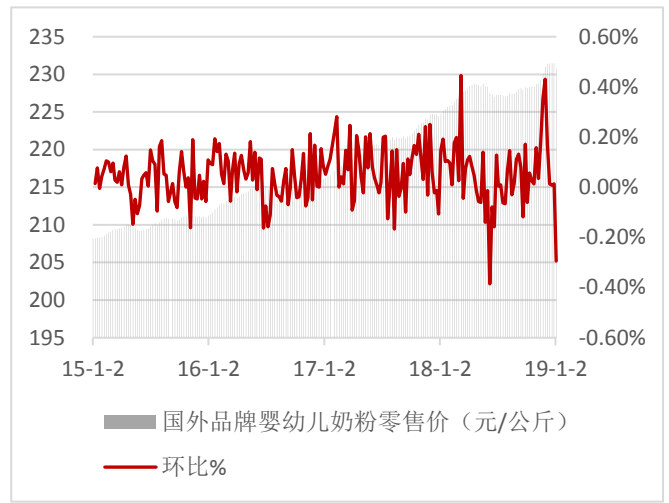
资料来源: GDT, 国开证券研究部

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