

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

外资加速增持板块龙头股，高端白酒受青睐

——食品饮料行业周报

2019年1月22日

分析师：

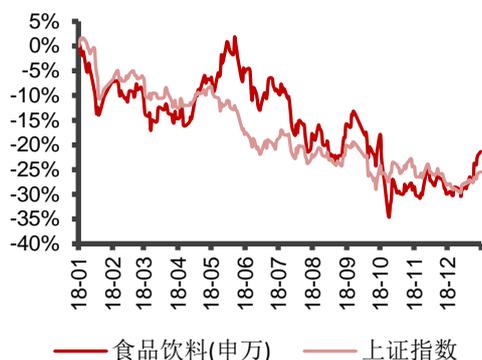
黄婧

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、名酒批价或松动，马太效应将加剧 20190114
- 2、白酒龙头备战旺季，婴幼儿乳粉业绩或承压 20181208
- 3、茅台推生肖产品矩阵，汾酒混改业绩目标超预期 20181217
- 4、高端白酒 2019 年工作重点基本定调 20181211

内容提要：

- 上周食品饮料指数大幅上涨5.67%，领先上证综指4.25个百分点，在申万28个一级行业中排名第1。板块成交额为630.22亿元，较上周增加157.41亿元，市场活跃度连续两周提升。子板块中，白酒、调味品及啤酒涨幅居前，肉制品排名倒数第一。目前，板块整体市盈率TTM为24.53倍，相对全部A股溢价率为93.21%。
- 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：经国务院批准，合格境外机构投资者(QFII)总额度由1500亿美元增加至3000亿美元。由于增量窗口打开，北上资金加速布局食品饮料板块，涨幅显著高于市场平均水平。我们认为，外资不断高权重加码食品饮料龙头公司一方面反映出对其稳定的成长能力及能够穿越周期的业绩稳定性的一致看好，另一方面也意味着外资对龙头公司估值的影响正在逐渐提高，板块估值体系有望迎来重构。
- 投资建议方面，我们依然维持此前观点，2019年高端酒增长回归稳健，次高端酒承压，而恩格尔系数和基尼系数的下降将使中低端酒业绩增长具有比较优势。建议关注茅台、洋河、泸州老窖及顺鑫农业。
- 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。

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

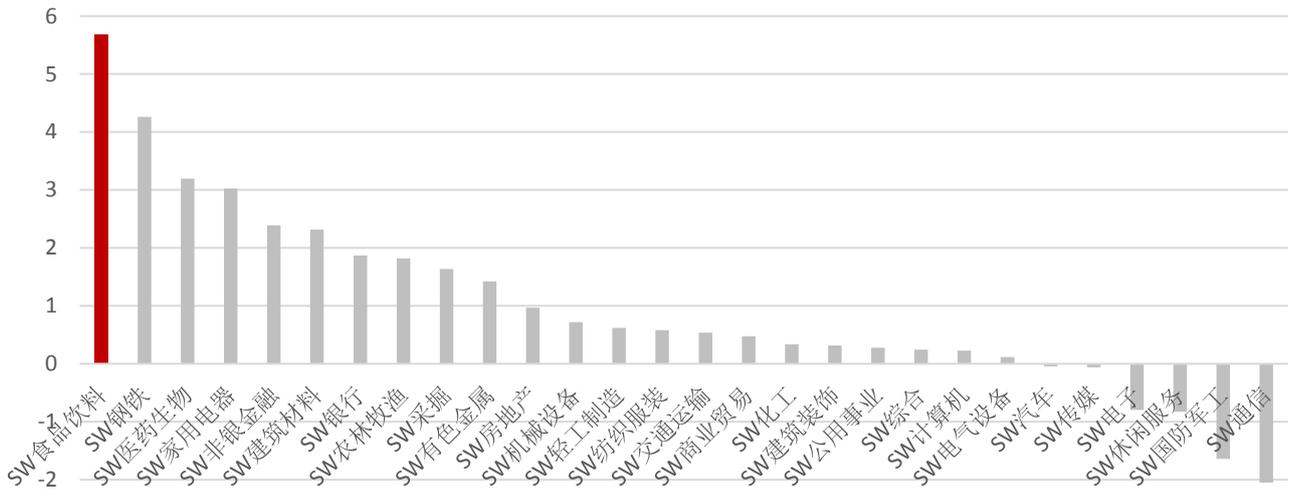
图 1：上周申万一级行业涨跌幅（%）	3
图 2：上周食品饮料子板块涨跌幅（%）	3
图 3：食品饮料行业估值比较（倍数）	3
图 4：泸州老窖外资持股比例及收盘价	5
图 5：贵州茅台外资持股比例及收盘价	5
图 6：茅台、五粮液出厂价	6
图 7：茅台、五粮液、洋河京东零售价	6
图 8：生鲜乳价格	6
图 9：新西兰全球乳制品贸易价格指数变化	6
图 10：国产婴幼儿奶粉零售价	7
图 11：国外品牌婴幼儿奶粉零售价	7
表 1：上周涨跌幅前 10 名与后 10 名个股对比	4
表 2：重点公司估值情况	5

1、上周市场回顾与投资建议

1.1 食品饮料板块走势

上周食品饮料指数大幅上涨5.67%，领先上证综指4.25个百分点，在申万28个一级行业中排名第1。板块成交额为630.22亿元，较上周增加157.41亿元，市场活跃度连续两周提升。子板块中，白酒、调味品及啤酒涨幅居前，肉制品排名倒数第一。目前，板块整体市盈率TTM为24.53倍，相对全部A股溢价率为93.21%。

图 1：上周申万一一级行业涨跌幅（%）



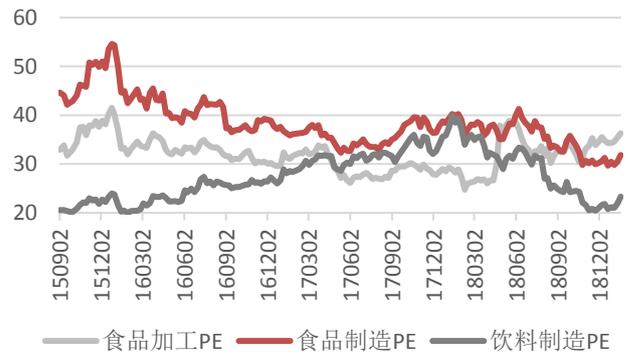
资料来源：WIND，国开证券研究部

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68只上涨，涨幅前三名为*ST椰岛（13.46%）、舍得酒业（12.33%）、元祖股份（9.76%）。20只股票下跌，其中金字火腿（-5.11%）、深深宝B（-3.66%）、莲花健康（-3.40%）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 (%)	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	5.90	13.46	15.09	——	4.44	3.30
600702.SH	舍得酒业	25.23	12.33	92.95	26.50	3.48	4.29
603886.SH	元祖股份	19.35	9.76	11.74	18.30	3.42	2.31
600600.SH	青岛啤酒	36.19	8.97	28.93	32.74	2.62	1.84
603027.SH	千禾味业	16.44	7.59	18.55	25.12	4.20	5.34
603369.SH	今世缘	16.35	7.57	53.40	17.85	3.43	5.52
000799.SZ	酒鬼酒	17.46	7.51	71.12	25.70	2.68	5.22
600519.SH	贵州茅台	683.61	7.51	22.24	26.98	8.39	12.63
000568.SZ	泸州老窖	42.20	7.38	67.08	18.67	3.82	4.99
000596.SZ	古井贡酒	59.18	7.35	19.23	18.55	4.16	3.55
002330.SZ	得利斯	4.52	-1.53	15.42	274.43	1.71	1.16
601579.SH	会稽山	9.25	-2.12	5.28	24.85	1.50	3.51
002495.SZ	佳隆股份	3.25	-2.69	34.93	99.10	2.63	9.82
000995.SZ	*ST 皇台	4.53	-3.21	17.51	——	-4.35	48.79
600543.SH	莫高股份	6.54	-3.25	9.57	105.42	1.83	9.81
600084.SH	中葡股份	2.95	-3.28	55.34	——	1.47	8.53
002568.SZ	百润股份	8.97	-3.34	11.48	24.32	2.55	3.91
600186.SH	莲花健康	1.99	-3.40	68.53	——	-32.36	1.20
200019.SZ	深深宝 B	3.68	-3.66	0.16	——	0.54	12.12
002515.SZ	金字火腿	4.46	-5.11	35.43	——	2.98	10.73

资料来源：WIND，国开证券研究部

1.3 行业热点及投资建议

2019年1月14日外汇管理局官网发布消息称，为满足境外投资者扩大对中国资本市场的投资需求，经国务院批准，合格境外机构投资者(QFII)总额度由1500亿美元增加至3000亿美元。此次QFII额度为自2013年后第一次调整，总额度扩大一倍，未来大量海外增量资金有望进入A股市场。

由于增量窗口打开，北上资金加速布局食品饮料板块，涨幅显著高于市场平均水平。其中，白酒相对更受外资青睐，上周五茅台、五粮液、泸州老窖的沪深港通持股比例较前一周分别提升0.31、0.27及0.31个百

分点，伊利、海天则提升0.05个百分点。而自2018年10月22日以来（距今3个月），在我们关注的股票中，泸州老窖的外资持股比例上升了44.23%，位列第一，五粮液、茅台则分别上升了26.49%及21.53%。需要指出的是，伊利、海天味业近三月来的外资持股比例分别上升7.5%与1.6%，明显低于上述高端白酒企业数据，但仍然显著高于沪深港通近三个月几乎持平的总持股比例，显示出食品饮料蓝筹股在外资配置上权重的快速提升。

图 4: 泸州老窖外资持股比例及收盘价



图 5: 贵州茅台外资持股比例及收盘价



资料来源：WIND，国开证券研究部

资料来源：WIND，国开证券研究部

我们认为，外资不断高权重加码食品饮料龙头公司一方面反映出对其稳定的成长能力及能够穿越周期的业绩稳定性的一致看好。尤其近期茅台大幅加大直营比例的新策略超市场预期，2018年三季度以来的悲观情绪已经得到扭转。另一方面也意味着外资对龙头公司估值的影响正在逐渐提高，板块估值体系有望迎来重构。

投资建议方面，我们依然维持此前观点，2019年高端酒增长回归稳健，次高端承压，而恩格尔系数和基尼系数的下降将使中低端业绩增长具有比较优势。建议关注茅台、洋河、泸州老窖及顺鑫农业。

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)		
		2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
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。

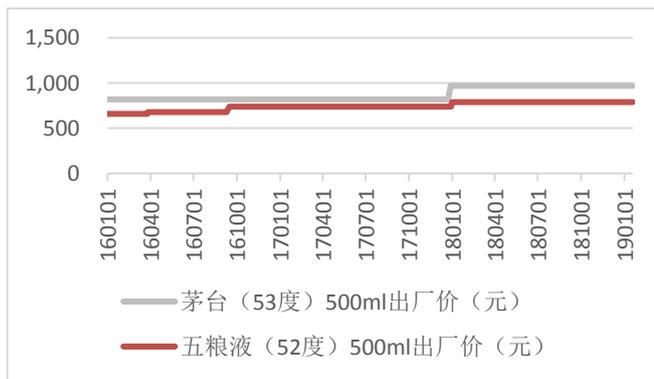
资料来源：Wind，国开证券研究部

2、数据跟踪

上周，茅台节前货源基本已经到位，虽然已经采取放量政策，但直营的分流仍然使经销商渠道货源紧张，部分规模较小的经销商反馈年前普飞已经售罄，因此普飞一批价仍然维持在1750元以上，预计月底或有所回落。五粮液方面，由于前期提价及打款策略等因素，普五批发价不及普飞坚挺，平均在790-800元左右。茅台、五粮液及洋河出厂价与上周持平，洋河终端价格微降。

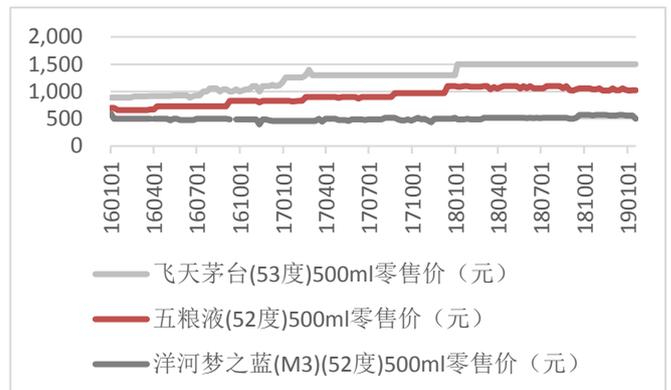
乳制品方面，1月9日全国主产区生鲜乳价格为3.61元/公斤，同比上升2.8%，环比上升0.28%。1月11日国产婴幼儿奶粉零售价为184.68元/公斤，环比上升0.16%；国外品牌婴幼儿奶粉零售价为230.84元/公斤，环比下降0.02%。

图 6: 茅台、五粮液出厂价



资料来源: WIND, 国开证券研究部

图 7: 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 8: 生鲜乳价格



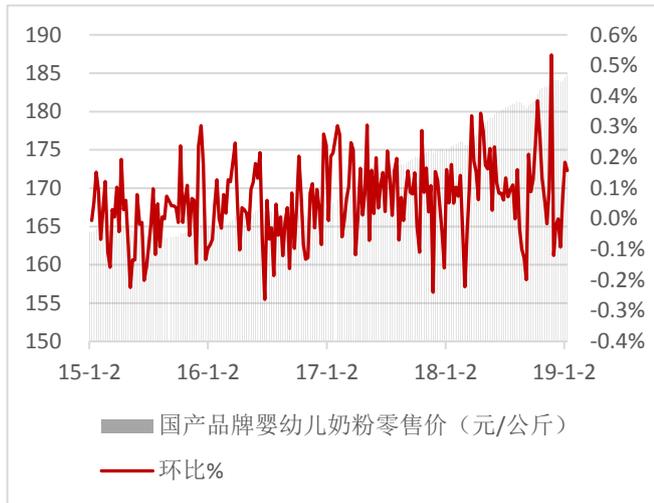
资料来源: WIND, 国开证券研究部

图 9: 新西兰全球乳制品贸易价格指数变化



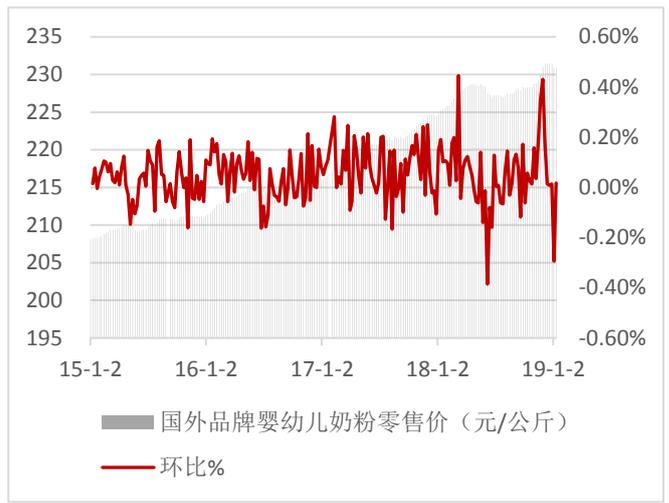
资料来源: GDT, 国开证券研究部

图 10: 国产婴幼儿奶粉零售价



资料来源：WIND，国开证券研究部

图 11: 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