

食品饮料

12月社零增速回暖，白酒旺季行情可期

-中泰食品饮料周报(第5周)

评级：增持（维持）

分析师：范劲松

执业证书编号：S0740517030001

电话：021-20315138

Email: fanjs@r.qlzq.com.cn

分析师：龚小乐

执业证书编号：S0740518070005

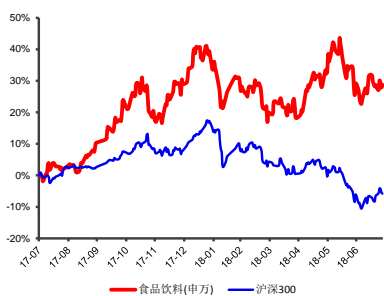
Email: gongxl@r.qlzq.com.cn

研究助理：熊欣慰

Email: xiongxw@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	90
行业总市值(百万元)	2454678.05
行业流通市值(百万元)	2238277.27

行业-市场走势对比

相关报告

《顺鑫农业业绩快报点评：业绩符合预期，牛二全国化空间仍足》2019.01.24

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评 级
		2016	2017	2018E	2019E	2016	2017	2018E	2019E		
贵州茅台	679.70	13.31	21.56	26.30	29.54	42.2	27.9	25.8	23.0	0.71	买入
青岛啤酒	36.83	0.77	0.94	1.05	1.32	22.0	49.5	35.1	27.9	0.76	买入
口子窖	40.75	1.31	1.86	2.26	2.61	24.6	20.3	18.0	15.6	0.47	买入
中炬高新	31.65	0.45	0.57	0.77	0.93	31.0	49.6	41.1	33.3	1.00	买入
汤臣倍健	18.08	0.36	0.52	0.68	0.89	32.8	28.8	31	24	0.83	买入

备注：股价为2019年1月25日收盘价。

投资要点

- 1月推荐组合：白酒表现靓丽。**当月内五者涨跌幅分别为贵州茅台（15.20%）、青岛啤酒（5.65%）、口子窖（16.20%）、中炬高新（7.43%）、汤臣倍健（6.42%）组合收益率为10.18%，同期上证综指上升4.32%，组合领先上证综指5.86%。
- 12月社零数据点评：春节错位备货提前，12月增速全面回升。**从12月食品饮料行业社零数据来看，12月粮油、食品类增速11.3%，环比提升0.7pct，饮料类增速9.2%，环比提升1.3pct，烟酒类增速8.4%，环比提升5.3pct。12月增速全面回升，回归至全年较高水平，主要是春节时间错位、备货时间提前所致，这一点对于春节备货量大的烟酒类行业体现的尤为明显。
- 白酒：旺季茅台价格坚挺，五粮液部分区域实现双位数增长。**本周普飞一批价约1750元以上，春节前茅台价格维持高位，除需求保持强劲之外，核心因素仍在于供给偏紧，一方面经销商欠了一部分货，另一方面下次发货要到3月份，经销商惜售心态明显。五粮液方面，普五一批价约800-810元，据酒业家报道，安徽等部分区域今年以来实现双位数增长，华东、西北、西南等市场均出现供需紧张现象，库存普遍处于低位，部分经销商已启用2、3月份的计划量，春节旺季行情值得期待。
- 顺鑫农业：业绩符合预期，牛二全国化空间仍足。**公司预计2018年度实现归母净利润7.01~8.33亿元，同比增长60%-90%，中值约为7.67亿元，接近我们给出的盈利预测（7.69亿元）。其中，我们预计全年酒类业务收入约为95亿元，净利率同比略有提升接近11%，省外持续高速增长，其中江浙沪地区增速约为50%；地产业务预计亏损约为2.5亿元，主要是项目未交房无法确认收入所致；肉类业务预计亏损约几千万元，主要受猪价下行影响。本周我们渠道调研反馈，19年江浙沪地区收入规划35%增长，目前春节备货已结束，预计完成全年目标的50%。库存方面，目前库存1个多月低于往年水平，预期4月即可全部消化，比去年提早一个多月。产品方面，19年规划将老产品陈酿占比从72%降至65%，新产品占比提升至25%以上。长期来看，公司当前市占率仅为5%，未来有望凭借渠道下沉壁垒+品牌优势+自然动销模式持续收割地产酒和竞品的市场份额，我们持续重点推荐。
- 山西汾酒：19年目标积极，省外市场厚积薄发。**本周我们调研了山西汾酒，重点信息反馈如下：1)关于股权激励目标的实现，19年增长点在于除山西和环山西之外的广大省外市场，如上海市场由18年的6000万做到1亿，浙江从7000万做到1.5亿，江苏从8000万做到1个多

亿，广东从1亿做到1.8亿，省外市场经过两年调整积蓄势明显，从1月销售情况来看这些市场的全年目标完成率均超过20%。**2) 关于产品结构**，18年青花系列贡献增长，前3季度增速70%以上，全年在50%-60%左右，公司目标将青花大单品做到40、50亿；玻汾18年放量充分，19年会延续有需求就放量的策略；腰部产品巴拿马金奖作为向100-400元补充的升级产品，目前省外仍处于招商阶段，后续将加大资源投放。**3) 关于指标考核**，19年对营销人员将由过程考核变为指标考核，并改善薪酬结构的平均性，考核目标以收入为主，同时加强对费效比和回款的考核。**4) 关于和华润的合作**，公司一方面学习其管理、用人、营销等先进机制，另一方面将充分利用华润渠道资源，19年将试点导入适合其渠道销售的量身定做的产品。

- **啤酒：2018年啤酒产量同比增长0.5%，建议积极关注2019年啤酒板块性机会。**据国家统计局数据，2018年1-12月，中国规模以上啤酒企业累计产量3812.2万千升，同比增长0.5%；其中2018年12月单月产量为208.9万千升，同比增长2.3%。我国啤酒产量增速经历2014-2017年连续四年下滑后转正，预计未来行业产量有望保持稳定。我们继续推荐啤酒板块：（1）2017年底行业集体提价，但利润释放有限。部分企业通过返利支持渠道，未来返利逐步减小或取消推动利润持续释放。且2018年底部分企业出现补提，2019年仍具备补提预期；（2）在全球流动性收缩以及国内支持民营经济的背景下，工业品需求收缩而供应增加，2019年包材价格有望进入下行通道；（3）伴随啤酒行业部分区域格局固化，价格战投入远高于收益，啤酒企业重心放在产品结构升级和费用控制，诉求逐渐从份额转向利润。我们预计2019年啤酒板块利润有望实现20%以上增长，板块性机会凸显，重点推荐青岛啤酒、华润啤酒、重庆啤酒。
- **绝味食品：2018Q4加速门店开拓，卤制品龙头乘势而上。**2018年公司实现收入43.68亿元，同比增长13.46%；实现归母净利润6.42亿元，同比增长27.87%。其中2018Q4实现收入11.03亿元，同比增长14.75%；实现归母净利润1.54亿元，同比增长24.34%。2018Q3末公司国内门店数量达到9710家，前三季度净增仅657家。下半年公司加快开店节奏，我们预计年底门店总数约9900家，略低于万店预期。2019年公司仍将保持800-1200家开店规划，同时吸取2018年经验有望加快开店进度。同店方面公司依靠门店升级、线上引流、口味与品类创新实现小个位数增长，叠加开店预计收入可保持10%+增长。2019年公司加速品类创新，椒椒有味（串串）与绝味鲜货（热卤）模式逐渐成熟。同时海外市场快速增长，新加坡和香港市场稳步发展，加拿大市场逐步推进。2019年1月16日公司收到证监会出具的《核准公开发行可转换公司债券的批复》。绝味食品在全国拥有19个生产基地以支撑其生鲜日配能力，本次发行可转债募集资金用于天津、江苏、武汉、海南四个生产基地及山东仓储中心建设。公司重点在京津冀、长三角等核心区域提前布局高标准、自动化生产能力。一方面，目前天津、内蒙古、上海、南京和河南等地的生产基地产能利用率超过100%，本次募投项目将有效缓解局部市场产能不足的情况；另一方面，本次募投所在地的天津、江苏、湛江（海南）生产基地以租赁方式投建，公司将用自有的自动化、高环保标准工厂替代租赁工厂，达产后将关闭天津、江苏和湛

江的租赁产能，预计净增产能 63300 吨。我们预计公司 2018-2020 年收入分别为 43.68、49.42、55.43 亿元，归母净利润分别为 6.42、7.97、9.82 亿元，EPS 分别为 1.56、1.94、2.40 元，对应 PE 为 25 倍、20 倍、16 倍，维持“买入”评级。

- **投资策略：**总量来看，资产性收入增量不明显，基尼系数下行，消费增速有望换挡，结构性机会为主；可选消费（核心是中高端）部分企业在 16-18 年实现了快速增长，必选消费底盘更稳。即使增速下行，运营能力强的企业仍具较好的竞争力和业绩的确定性。白酒短期有反复但中长期看好口子窖、贵州茅台、顺鑫农业、洋河股份、泸州老窖等；啤酒行业受益的先后顺序分别是华润啤酒、重庆啤酒、青岛啤酒；食品重点推荐中炬高新、元祖股份、海天味业等，保健品行业建议关注汤臣倍健肉制品行业积极关注龙头双汇发展等。
- **风险提示：**三公消费限制力度加大、消费升级进程放缓、食品安全。

内容目录

市场回顾与盈利预测	- 5 -
每周市场回顾: 板块领先上证综指 0.31%, 子板块食品综合涨幅居前	- 5 -
2019 年 1 月投资组合: 茅台、青啤、口子窖、中炬、汤臣	- 5 -
最新重点报告观点 (第 5 周)	- 6 -
顺鑫农业业绩快报点评: 业绩符合预期, 牛二全国化空间仍足	- 6 -

图表目录

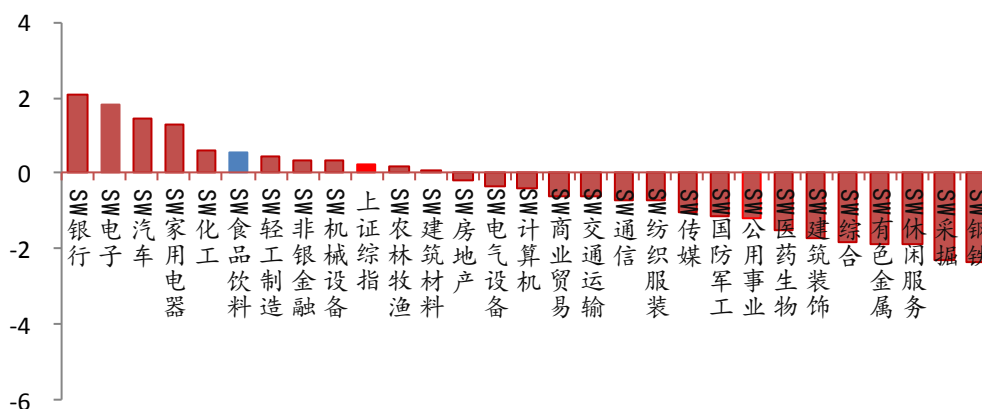
图表 1: 食品饮料行业周涨幅为 0.53%, 领先上证综指 0.31%	- 5 -
图表 2: 子板块食品综合居前	- 5 -
图表 3: 周涨跌幅前五个股一览	- 5 -
图表 4: 1 月组合收益率为 10.18%	- 5 -
图表 5: 重点公司盈利预测表	- 6 -

市场回顾与盈利预测

每周市场回顾：板块领先上证综指 0.31%，子板块食品综合涨幅居前

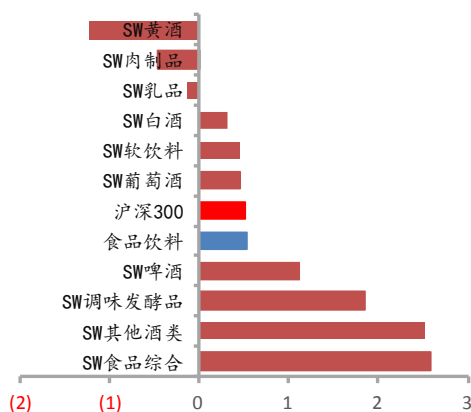
- **市场回顾：**本周上证综指上涨 0.22%，食品饮料板块上涨 0.53%，领先上证综指 0.31 个百分点。子板块方面，调味发酵品、啤酒、白酒、食品综合、葡萄酒、软饮料、其他酒类分别上涨 1.86%、1.12%、0.31%、2.58%、0.45%、0.45%、2.51%，肉制品、黄酒、乳品分别下跌-0.46%、-1.23%、-0.13%。个股方面，千岛味业（12.23%）领涨板块。

图表 1：食品饮料行业周涨幅为 0.53%，领先上证综指 0.31%



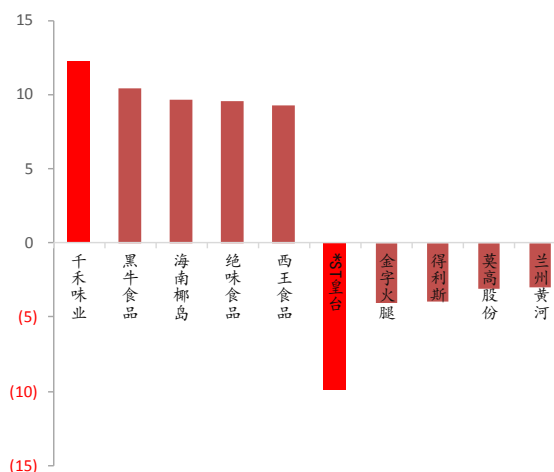
来源：wind、中泰证券研究所

图表 2：子板块食品综合居前



来源：wind、中泰证券研究所

图表 3：周涨跌幅前五个股一览



来源：wind、中泰证券研究所

2019 年 1 月投资组合：茅台、青啤、口子窖、中炬、汤臣

- **1 月推荐组合：**贵州茅台、青岛啤酒、口子窖、中炬高新、汤臣倍健。当月内五者涨跌幅分别为贵州茅台（15.20%）、青岛啤酒（5.65%）、口子窖（16.20%）、中炬高新（7.43%），汤臣倍健（6.42%）组合收益率为 10.18%，同期上证综指上升 4.32%，组合领先上证综指 5.86%。

图表 4：1 月组合收益率为 10.18%

公司名称	权重	1月区间涨跌幅	核心推荐逻辑	组合收益率
贵州茅台	20%	15.20%	19年收入规划超预期，稳健增长可待	10.18%
青岛啤酒	20%	5.65%	周期底部，业绩有望加速释放	
口子窖	20%	16.20%	长期受益稳健风格，消费需求相对刚性	
中炬高新	20%	7.43%	定位高鲜进军全国，机制改善释放活力	
汤臣倍健	20%	6.42%	健力多强势增长，收入利润表现靓丽	

来源：wind、中泰证券研究所

图表 5: 重点公司盈利预测表

股票名称	股价(元)	市值(亿元)	EPS			PE		
			2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E
贵州茅台	679.70	8537.0	21.56	26.30	29.54	31.5	25.8	23.0
五粮液	55.25	2097.3	2.55	3.32	3.71	21.7	16.6	14.9
泸州老窖	42.72	598.9	1.75	2.37	2.75	24.4	18.0	15.5
洋河股份	98.66	1486.8	4.40	5.38	6.73	22.4	18.3	14.7
古井贡酒	63.40	319.5	2.28	3.26	3.82	27.8	19.4	16.6
山西汾酒	38.14	330.3	1.09	1.72	2.10	35.0	22.2	18.2
口子窖	40.75	244.5	1.86	2.26	2.61	21.9	18.0	15.6
水井坊	30.44	148.9	0.69	1.22	1.59	44.1	25.0	19.1
沱牌舍得	24.85	83.7	0.43	0.93	1.33	57.8	26.7	18.7
顺鑫农业	38.98	222.6	0.77	1.35	2.03	50.6	28.9	19.2
伊力特	14.65	64.6	0.80	1.07	1.34	18.3	13.7	10.9
老白干酒	13.58	59.5	0.37	0.73	1.04	36.7	18.6	13.1
迎驾贡酒	14.68	117.4	0.83	0.93	1.03	17.7	15.8	14.3
伊利股份	24.43	1497.3	0.99	1.03	1.24	24.7	23.7	19.7
绝味食品	39.18	160.6	1.26	1.58	1.95	31.1	24.8	20.1
元祖股份	19.40	46.6	0.85	1.02	1.22	22.8	19.0	15.9
青岛啤酒	36.83	497.2	0.94	1.05	1.32	1.6	35.1	27.9
重庆啤酒	30.60	148.1	0.68	0.86	1.02	45.0	35.6	30.0
中炬高新	31.65	252.3	0.57	0.77	0.95	55.5	41.1	33.3
海天味业	72.98	1974.8	1.31	1.58	1.92	55.7	46.2	38.0
安琪酵母	24.75	81.7	1.03	1.17	1.41	24.0	21.2	17.6
双汇发展	24.50	808.5	1.31	1.49	1.65	18.7	16.4	14.8
恒顺醋业	11.76	70.9	0.47	0.43	0.44	25.0	27.3	26.7
光明乳业	8.40	102.8	0.50	0.59	0.68	16.8	14.2	12.4

来源：wind、中泰证券研究所

最新重点报告观点（第 5 周）

顺鑫农业业绩快报点评：业绩符合预期，牛二全国化空间仍足

- **事件：**公司预计 2018 年度实现归母净利润约 7.01~8.33 亿元，同比增长 60%-90%，每股盈利约 1.23~1.46 元/股。
- **业绩符合我们预期。**2018 年公司预计归母净利润中值约为 7.67 亿元，接近我们给出的盈利预测（7.69 亿元）。其中，我们预计全年酒类业务收入约为 95 亿元，净利率同比略有提升接近 11%，省外持续高增长，其中江浙沪地区增速约为 50%；房地产业务预计亏损约为 2.5 亿元，主要是项目未交房无法确认收入，预计全年利息费用产生的亏损比去年略多；肉类业务预计亏损约几千万元，主要受猪价下行影响。
- **19 年规划积极，春节备货完成情况良好。**据渠道反馈，19 年江浙沪地区收入规划 35% 增长，目前春节备货阶段已结束，预计完成全年目标的 50%，高于去年 40% 的完成率。库存方面，目前库存 1 个多月低于往年水平，预期 4 月即可全部消化，比去年提早一个多月。产品方面，19 年规划将老产品陈酿占比从 72% 降至 65%，新产品占比提升至 25% 以上。随着 20-30 元产品在省外逐步推广以及渠道进一步下沉，我们预计 19 年白酒收入增速仍有望实现 20%-30% 增长。考虑到原材料价格下行和房地产亏损减少的可能，对应利润端增速有望更为积极。
- **长期来看，牛栏山具备持续增长潜力。**短期来看，我们认为牛栏山低库存模式+刚性需求属性+高性价比优势有助于公司平稳穿越周期，省外市场持续高增驱动业绩增长。长期来看，在千亿规模的低端酒市场上，公司当前市占率仅约为 5%，未来有望凭借渠道下沉壁垒+品牌优势+自然动销模式持续收割地产酒和竞品的市场份额。同时，随着公司海南项目和下坡屯项目逐渐确认收入，预计 19 年起公司财务压力与房地产业务亏损将有望减小。随着公司主业逐步清晰，业绩弹性有望得到充分体现，公司市值仍被低估，我们持续重点推荐。
- **投资建议：维持“买入”评级。**我们预计 2018-2020 年公司收入分别为 118.53、141.95、162.64 亿元，同比增长 1.02%、19.76%、14.57%；实现净利润分别为 7.70、11.57、16.40 亿元，同比增长 75.54%、50.39%、41.66%，对应 EPS 分别为 1.35、2.03、2.87 元。
- **风险提示：**房地产业务剥离速度放缓、公司机制改善进度低于预期、低端酒竞争加剧

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。