

**国开证券**  
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

## 高端白酒旺季需求向好

——食品饮料行业周报

2019年1月28日

分析师:

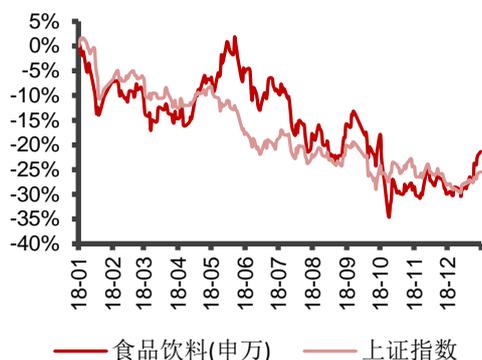
黄婧

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、外资加速增持板块龙头股，高端白酒受青睐 20190122
- 2、名酒批价或松动，马太效应将加剧 20190114
- 3、白酒龙头备战旺季，婴幼儿乳粉业绩或承压 20181208
- 4、茅台推生肖产品矩阵，汾酒混改业绩目标超预期 20181217

### 内容提要:

- 上周食品饮料指数大幅上涨0.56%，领先上证综指0.34个百分点，在申万28个一级行业中排名第8。板块成交额为546.1亿元，较上周增加84.12亿元，市场活跃度下降。子板块中，食品综合、调味品及软饮料涨幅居前，黄酒排名倒数第一。目前，板块整体市盈率TTM为24.66倍，相对全部A股溢价率为93.41%。
- 市场热点方面，顺鑫农业发布2018年业绩预告，业绩符合预期，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%，第4季度净利润同比增长-0.66—78.48%。其中，我们估计公司白酒业务收入逾90亿元，同比上涨40%以上，净利率同比增长10%以上。我们认为，全国化不断推进、业务不断聚焦、低端白酒龙头将尽享马太效应红利，四大因素将持续为公司提供增长动力，2019年公司业绩依然具有比较优势。
- 投资建议方面，高端白酒旺季需求继续向好。茅台直营化策略显成效，经销商一批价格持续坚挺。泸州老窖已从国窖1573全面停货转变为所有产品停货，挺价意图明显。在茅、泸两家供应不足的情况下，五粮液旺季销售量超预期增长，2019年1月份以来，江苏、北京、西北、广西等区域市场都实现了两位数以上的增长，部分地区同比增幅在20—30%。由此，高端白酒2019年1季度业绩增速可期，建议关注茅台、五粮液、泸州老窖、洋河股份及顺鑫农业。
- 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 .....	5
3、风险提示 .....	7

## 图表目录

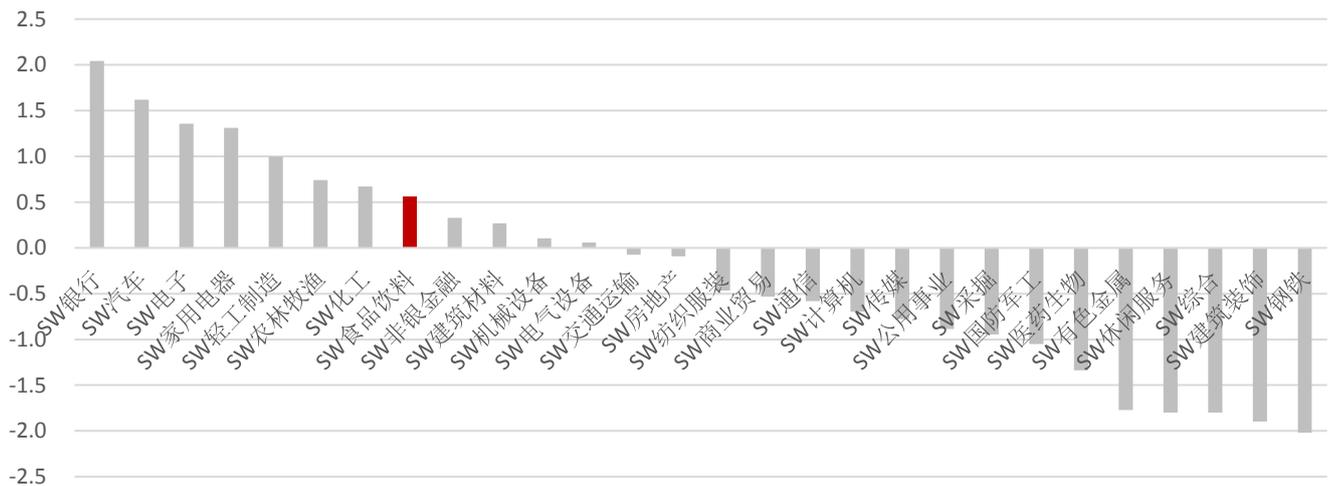
图 1: 上周申万一级行业涨跌幅 (%) .....	3
图 2: 上周食品饮料子板块涨跌幅 (%) .....	3
图 3: 食品饮料行业估值比较 (倍数) .....	3
图 4: 茅台、五粮液出厂价 .....	6
图 5: 茅台、五粮液、洋河京东零售价 .....	6
图 6: 生鲜乳价格 .....	6
图 7: 新西兰全球乳制品贸易价格指数变化 .....	6
图 8: 国产婴幼儿奶粉零售价 .....	6
图 9: 国外品牌婴幼儿奶粉零售价 .....	6
表 1: 上周涨跌幅前 10 名与后 10 名个股对比 .....	4
表 2: 重点公司估值情况 .....	5

## 1、上周市场回顾与投资建议

### 1.1 食品饮料板块走势

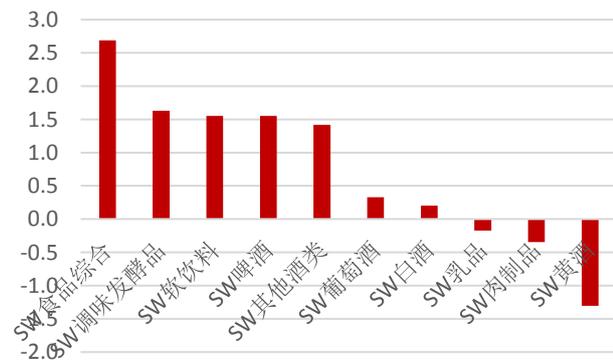
上周食品饮料指数大幅上涨0.56%，领先上证综指0.34个百分点，在申万28个一级行业中排名第8。板块成交额为546.1亿元，较上周增加84.12亿元，市场活跃度下降。子板块中，食品综合、调味品及软饮料涨幅居前，黄酒排名倒数第一。目前，板块整体市盈率TTM为24.66倍，相对全部A股溢价率为93.41%。

图 1：上周申万一行业涨跌幅（%）



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43只上涨，涨幅前三名为千禾味业（12.23%）、ST椰岛（9.66%）、绝味食品（9.53%）。49只股票下跌，其中\*ST皇台（-9.93%）、金字火腿（-4.04%）、得利斯（-3.98%）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)
603027.SH	千禾味业	18.45	12.23	42.88	25.07	4.71	5.63
600238.SH	*ST 椰岛	6.47	9.66	30.96	——	4.87	3.62
603517.SH	绝味食品	39.18	9.53	11.89	25.04	5.31	3.68
000596.SZ	古井贡酒	63.40	7.13	19.59	19.87	4.46	3.81
002481.SZ	双塔食品	3.15	6.06	91.97	203.82	1.60	1.44
002216.SZ	三全食品	7.59	5.86	11.28	75.29	2.96	1.10
600084.SH	中葡股份	3.12	5.76	243.23	——	1.55	9.02
000860.SZ	顺鑫农业	38.98	5.64	36.61	31.66	3.42	1.84
600305.SH	恒顺醋业	11.76	5.47	66.22	26.01	4.76	5.54
002719.SZ	麦趣尔	11.77	4.62	65.81	96.72	1.75	3.29
000799.SZ	酒鬼酒	17.06	-2.29	40.14	25.11	2.62	5.10
603031.SH	安德利	11.84	-2.39	4.54	55.78	2.19	0.73
000752.SZ	西藏发展	6.97	-2.65	9.15	——	2.34	5.12
600779.SH	水井坊	30.44	-2.75	23.99	26.80	8.55	5.48
000929.SZ	兰州黄河	6.45	-3.01	11.22	——	1.71	2.39
600543.SH	莫高股份	6.34	-3.06	22.13	102.20	1.78	9.51
603536.SH	惠发股份	8.44	-3.76	5.74	28.04	2.24	1.41
002330.SZ	得利斯	4.34	-3.98	14.73	263.50	1.64	1.11
002515.SZ	金字火腿	4.28	-4.04	14.55	——	2.86	10.30
000995.SZ	*ST 皇台	4.08	-9.93	17.59	——	-3.92	43.94

资料来源：WIND，国开证券研究部

## 1.3 行业热点及投资建议

**市场热点方面**，顺鑫农业发布2018年业绩预告，符合预期。

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%，第4季度净利润同比增长-0.66-78.48%。其中，我们估计公司白酒业务收入逾90亿元，同比上涨40%以上，净利率同比增长10%以上。

2018年前3季度公司白酒板块业绩高速上涨，利润增速超过50%，主要归功于省外持续高增长，其中江浙沪地区增速约超50%。由于基本达成年度目标，公司第4季度主动减缓发货节奏，维持低库存，保证动销的健

康，因此收入增速在2018年最后一季度放缓。

我们认为公司未来增长动力健康可持续，主要可归结为一下几个因素：  
1、全国化不断推进。公司亿元市场已突破22个，未来继续打造5-10个5亿规模市场，增量确定性较强。2、业务不断聚焦。目前白酒业务营收已经占公司的80%左右，地产业务对业绩的负面影响将不断缩减。3、规模效应及渠道优势。二锅头香型受众广且性价比高使客户群持续壮大，进一步促进规模效应；大商制采取“一区一总代理”，运营效率高。4、低端白酒为大众消费品，业绩受经济周期影响小，同时，随着消费升级，低端白酒龙头将尽享马太效应红利。综上，我们认为2019年公司业绩依然具有比较优势。

**投资建议方面**，高端白酒旺季需求继续向好。茅台直营化策略显成效，经销商一批价格持续坚挺。泸州老窖已从国窖1573全面停货转变为所有产品停货，挺价意图明显。在茅、泸两家供应不足的情况下，五粮液旺季销售量超预期增长，2019年1月份以来，江苏、北京、西北、广西等区域市场都实现了两位数以上的增长，部分地区同比增幅在20—30%。由此，高端白酒2019年1季度业绩增速可期，建议关注茅台、五粮液、泸州老窖、洋河股份及顺鑫农业。

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）		
		2019/1/25	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E
贵州茅台	679.70	27.52	32.51	38.07	24.70	20.91	17.85
五粮液	55.25	3.32	4.03	4.82	16.64	13.71	11.46
泸州老窖	42.72	2.18	2.67	3.12	19.60	16.00	13.69
洋河股份	98.66	5.53	6.62	7.84	17.84	14.90	12.58
顺鑫农业	38.98	1.41	1.99	2.58	27.65	19.59	15.11

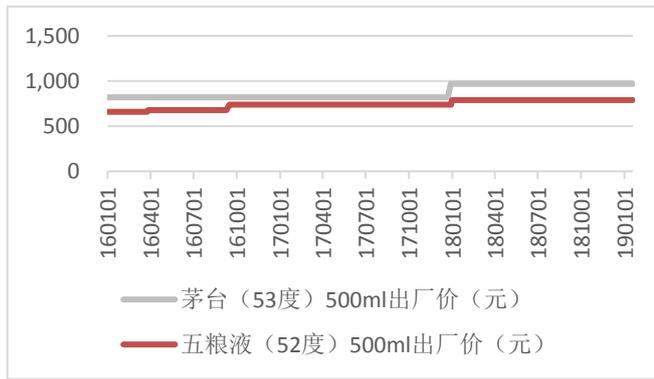
注：除泸州老窖外，其它公司2018-2020年EPS、PE系Wind一致预期。泸州老窖2018-2020年EPS、PE系作者初步预测值。

资料来源：Wind，国开证券研究部

## 2、数据跟踪

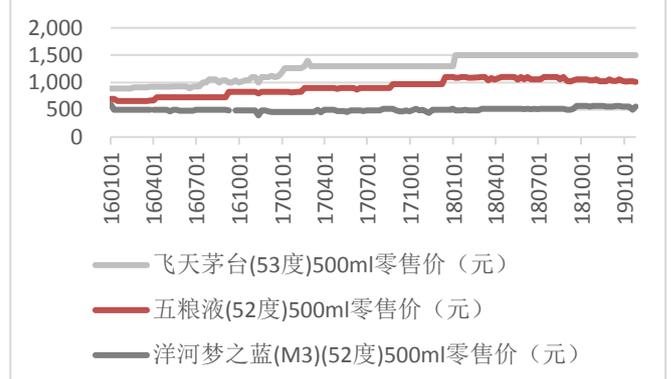
上周，普飞经销商条线供给依旧紧缺，一批价继续维持1750元以上。五粮液普五一批价约800-810元，略有回升。泸州老窖公司全面停货。茅台、五粮液及洋河出厂价与上周持平，五粮液终端价格微降，洋河上涨60元。乳制品方面，1月16日全国主产区生鲜乳价格为3.61元/公斤，同比上升3.1%，环比持平。1月18日国产婴幼儿奶粉零售价为184.84元/公斤，环比上升0.09%；国外品牌婴幼儿奶粉零售价为230.87元/公斤，环比上升0.01%。

图 4: 茅台、五粮液出厂价



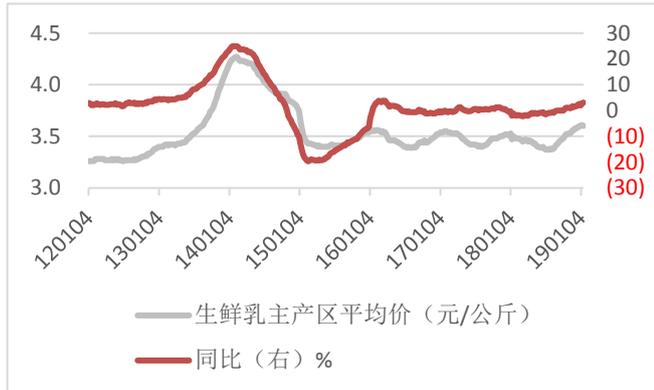
资料来源: WIND, 国开证券研究部

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



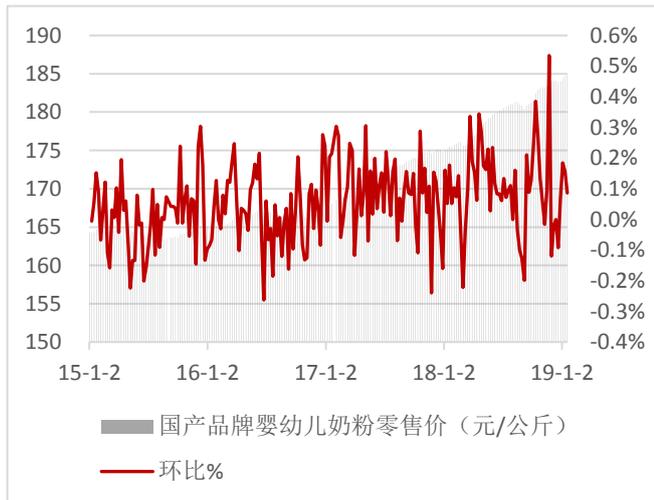
资料来源: WIND, 国开证券研究部

图 7: 新西兰全球乳制品贸易价格指数变化



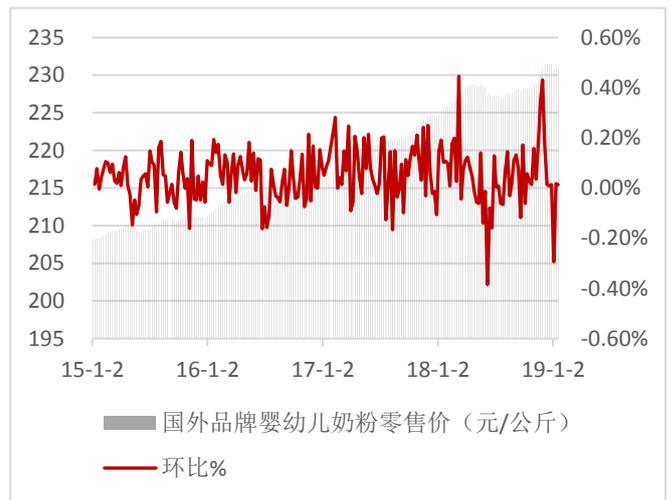
资料来源: GDT, 国开证券研究部

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