

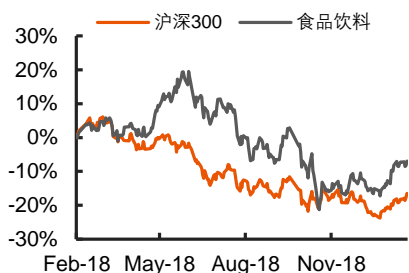
## 食品饮料行业周报

## 春节旺季助推预期修复，年季报窗口优选确定性

## 强于大市（维持）

## 核心观点

## 行情走势图



## 相关研究报告

《行业周报\*食品饮料\*12月消费数据略有改善，绝对龙头有望穿越周期》 2019-01-27  
 《行业周报\*食品饮料\*春节备货旺季窗口，关注龙头及超跌品种》 2019-01-20  
 《行业周报\*食品饮料\*18年奶牛存栏预计仍下降，原奶供不应求或驱动竞争放缓》 2019-01-13  
 《行业周报\*食品饮料\*恒顺提价彰显定价权，短期需观察渠道库存》 2019-01-06  
 《行业周报\*食品饮料\*茅台计划增量打消市场疑虑，扩大自营影响需持续跟踪》 2019-01-01

## 证券分析师

**文献** 投资咨询资格编号  
S1060511010014  
0755-22627143  
WENXIAN001@PINGAN.COM.CN

**刘彪** 投资咨询资格编号  
S1060518070002  
0755-33547353  
LIUBIAO018@PINGAN.COM.CN

## 研究助理

**蒋寅秋** 一般从业资格编号  
S1060117110064  
0755-33547523  
JIANGYINQIU660@PINGAN.COM.CN

**何沛滨** 一般从业资格编号  
S1060118100014  
0755-33547894  
HEPEIBIN951@PINGAN.COM.CN

■ **春节旺季助推预期修复，年季报窗口优选确定性。**近期板块逐步修复或因前期预期极度悲观后，报表端的空窗、渠道备货较为积极的反馈推动市场预期持续边际改善。往后看，最新消费数据虽略有改善但仍处于较低水平，年报&一季报窗口期应优选细分龙头以及一季报确定、不利因素逐步消除的标的。近期我们对调味品海天、中炬、千禾公司及渠道调研反馈：海天、中炬（美味鲜）19年增速中枢或为15%，但销费率将不同程度继续提升，短期看春节备货旺季下1Q有望完成全年目标25-30%。千禾调研反馈公司已明确聚焦“零添加”+高鲜抢量的双轨战略，超高端价格带的提前布局有望在未来“零添加”概念爆发时坐享红利。

■ **高端酒价格坚挺，春节旺季动销良好。**1) 酒业家调研反馈高端酒、次高端旺销，价格坚挺但利润较低，出货高峰集中，爆发周期短，终端来看烟酒店销量动销最快。2) 2月7日福建南平市延平区非洲猪瘟疫区解除封锁，福建全省3起非洲猪瘟疫情已全部解除封锁，该省恢复为非疫情省份。

■ **原奶温和上涨，包材价格同降。**原奶19年1月23日3.61元/千克，同比+3.4%。生猪2月1日11.32元/千克，同比-22.1%；18年12月能繁母猪数量2988万头，同比-12.7%，生猪定点屠宰量2288万头，同比-1.6%。白条鸡1月9日20.41元/千克，同比+5.6%。玉米1月25日1.96元/千克，同比+3.2%；豆粕3.1元/千克，同比-0.6%。国内大豆1月19日3504吨，同比-0.6%，广西白糖1月26日现货价5180元/吨，同比-14%。浮法玻璃1月28日1546元/吨，同比-4.5%。瓦楞纸1月31日3816元/吨，同比-1.7%。

■ **低估值、白酒涨幅靠前，养元迎首次限售股解禁。**1月28日-2月1日，食品饮料（+1.7%）跑输沪深300（+2.0%），涨跌幅最前依次为低估值（+3.4%），白酒（+3.2%），啤酒（+1.6%），高估值（+0.4%）和乳制品（0%）。当前PE比值：非白酒食品饮料/沪深300为2.5，白酒板块/沪深300比值为2.2。大北农拟货币向子公司绿色农华增资9,500万元，养元饮品占公司总股本52.63%的限售股将于2019年2月12日上市流通。

■ **风险提示：**1、宏观经济疲软的风险：经济增速下滑，消费升级不达预期，导致消费端增速放缓；2、业绩不达预期的风险：当前食品饮料板块市场预期较高，存在销售数据或者业绩不达预期而造成业绩估值双杀的风险；3、重大食品安全事件的风险：消费者对食品安全问题尤为敏感，若发生重大食品安全事故，短期内消费者对某个品牌、品类乃至整个子行业信心降至冰点且信心重塑需要很长一段时间，从而造成业绩不达预期。

## 行业动态：高端酒价格坚挺，春节旺季动销良性

- 春节期间高端白酒价格坚挺，有经销商表示指导价 1499 元的 53 度飞天茅台已经被炒到 2000 多元；同时酒业家对经销商的调研显示今年春节旺季的白酒动销很快，近 80% 的次高端、高端名酒经销商表示今年旺销，而 90% 以上终端商表示名酒好卖，但由于价格透明等原因经销商普遍对利润率并不满意；各白酒厂商对经销渠道的价格管控或正取得成效。
- 2 月 7 日福建南平市延平区非洲猪瘟疫区解除封锁，福建全省 3 起非洲猪瘟疫情已全部解除封锁，该省恢复为非疫情省份；农业农村部 2 月 8 日发布，湖南省永州市经济技术开发区发生非洲猪瘟疫情；国内猪瘟短期内可能无法轻易被完全扑灭。
- 日本农林水产省 2 月 6 日宣布，爱知县、长野县、岐阜县、滋贺县以及大阪府均出现了猪瘟疫情，日本猪瘟疫情已从岐阜一县迅速扩至 5 个府县，猪瘟防控正面临极为严重的局面，这次在日本爆发的猪瘟并非非洲猪瘟，也不会传染给人，但也具有猪染病后高死亡率的特征。

图表1 上市公司重要事件备忘录 更新日期 2018-2-10

发生日期	接受调研（本周）	股东大会召开（下周）	18 年报披露（下周）
2019-01-30	中炬高新		
2019-02-18		大北农	

资料来源：WIND，平安证券研究所

## 产业数据跟踪：原奶温和上涨，包材价格同降

图表2 重要产业数据跟踪

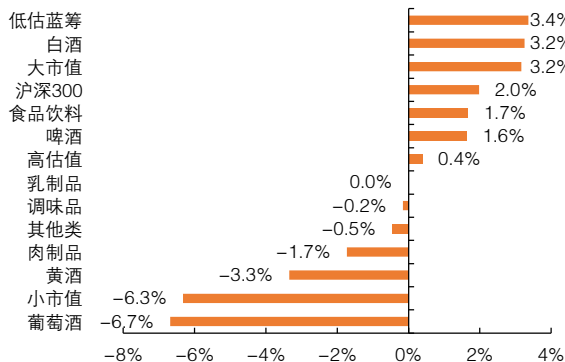
	单位	最新值	同比 (%)	环比 (%)	更新时间
社零总额 (当月)	亿元	35894	+8.2	+0.6	2018-12
餐饮收入 (当月)	亿元	4422	+9	-2.1	2018-12
人均食品烟酒消费支出 (累计值)	元	5631	+4.8	+38.6	2018-12
原奶价格	元/千克	3.61	+3.4	持平	2019-01-23
生猪价格	元/千克	11.32	-22.1	-13	2019-02-01
能繁母猪数	万头	2988	-12.7	-2.3	2018-12
生猪定点屠宰量	万头	2288	-1.6	+14	2018-12
白条鸡价格	元/千克	20.41	+5.6	-0.1	2019-01-23
玉米价格	元/千克	1.96	+3.2	+0.5	2019-02-01
豆粕价格	元/千克	3.1	-0.6	-4.3	2019-02-01
面粉价格	元/公斤	3.3	持平	持平	2019-02
国内大豆价格	元/吨	3504	-0.6	+1.6	2019-02-02
国际大豆价格	元/吨	2353	+0.9	+2.4	2019-01-26
白糖价格	元/吨	5180	-14	+2.8	2019-02-02
国际原糖价格	元/吨	1893	-0.2	+3.3	2019-02-02
进口大麦价格	元/吨	1975	+28.1	+7.7	2018-12
进口大麦数量	万吨	14	-75.9	+21.4	2018-12
进口葡萄酒价格	元/千升	35344	+9.1	+13.6	2018-12
进口葡萄酒数量	千升	58898	-26.6	+5.6	2018-12
浮法玻璃价格	元/吨	1546	-4.5	+1.7	2019-01-28
瓦楞纸价格	元/吨	3816	-1.7	+1.4	2019-01-31

资料来源：WIND，平安证券研究所

## 二级市场信息：市场预期改善，板块逐步修复

1月28日-2月1日，食品饮料行业(+1.7%)跑输沪深300指数(+2.0%)，行业涨跌幅排名5/29。平安观测食品饮料子板块中，涨跌幅最前依次为低估值(+3.4%)，白酒(+3.2%)，啤酒(+1.6%)，高估值(+0.4%)和乳制品(0%)。

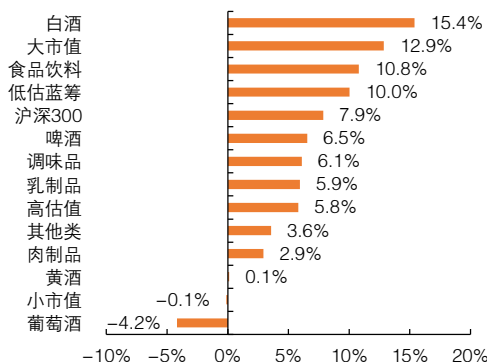
图表3 过去一周，低估值涨幅最大



备注：股价截止2月1日

资料来源：WIND、平安证券研究所

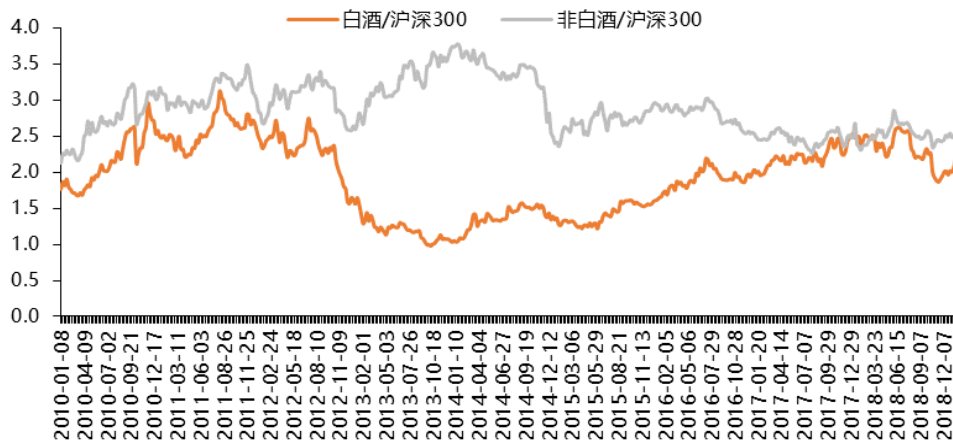
图表4 过去一月，白酒涨幅最大



备注：股价截止2月1日

资料来源：WIND、平安证券研究所

图表5 PE估值：非白酒食品饮料/沪深300为2.5，白酒板块/沪深300比值为2.2



资料来源：WIND、平安证券研究所

图表6 重点公司年度盈利预测

股票名称	最新收盘价	EPS (元/股)			P/E			评级	18年EPS预测值调整
		2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E		
贵州茅台	692.67	21.56	27.08	31.66	32.1	25.6	21.9	推荐	↑3%(2019年1月2日)
五粮液	61.18	2.49	3.46	3.88	24.5	17.7	15.8	推荐	↑7%(2019年1月31日)
洋河股份	99.00	4.40	5.55	6.47	22.5	17.8	15.3	推荐	
泸州老窖	43.75	1.75	2.29	2.52	25.1	19.1	17.4	中性	
均值					26.1	20.1	17.6		
老白干酒	13.81	0.25	0.53	0.73	56.2	26.0	18.8	推荐	
山西汾酒	39.98	1.09	1.71	1.97	36.7	23.3	20.3	推荐	
酒鬼酒	17.60	0.54	0.78	0.82	32.5	22.5	21.5	中性	
水井坊	30.25	0.69	1.19	1.25	44.1	25.4	24.2	中性	↓2%(2019年1月29日)

均值					42.4	24.3	21.2	
伊利股份	24.54	0.99	1.04	1.22	24.9	23.5	20.1	强烈推荐
均值					24.9	23.5	20.1	
双汇发展	25.11	1.31	1.48	1.50	19.2	17.0	16.8	强烈推荐
均值					19.2	17.0	16.8	
海天味业	73.95	1.31	1.57	1.89	56.5	47.2	39.2	推荐
安琪酵母	25.34	1.03	1.12	1.28	24.6	22.6	19.7	推荐
均值					40.6	34.9	29.5	
桃李面包	50.90	1.09	1.37	1.60	46.7	37.9	31.8	强烈推荐
绝味食品	37.30	1.22	1.52	1.70	30.5	24.5	21.9	推荐
克明面业	12.12	0.34	0.67	0.75	35.7	18.1	16.1	推荐
元祖股份	19.85	0.85	1.02	1.20	23.4	19.4	16.5	推荐
三全食品	7.54	0.09	0.12	0.14	84.8	61.4	52.1	推荐
大北农	3.22	0.30	0.09	0.17	10.8	34.0	19.5	中性
均值					38.6	32.6	26.3	

资料来源：WIND，平安证券研究所

## 热门交易信息：大北农增资绿色农华，养元限售股首次解禁

1) 大北农拟向子公司北京绿色农华作物科技有限公司以货币形式向增资 9,500 万元，增资后绿色农华注册资本由 5,500 万元增加至 1.5 亿元；绿色农华主业为环保制剂及新型肥料发展。

2) 养元饮品合计 396,476,661 股（占公司总股本 52.63%）的限售股将于 2019 年 2 月 12 日上市流通。公司第一大股东、实际控制人、董事长姚奎章及其一致行动人所持公司限售股占公司总股本 39.36%，锁定期为三年（至 2021 年），现未届满。

## 风险提示

- 1) 宏观经济疲软的风险：经济增速下滑，消费升级不达预期，导致消费端增速放缓；
- 2) 业绩不达预期的风险：当前食品饮料板块市场预期较高，存在销售数据或者业绩不达预期而造成业绩估值双杀的风险；
- 3) 重大食品安全事件的风险：消费者对食品安全问题尤为敏感，若发生重大食品安全事故，短期内消费者对某个品牌、品类乃至整个子行业信心降至冰点且信心重塑需要很长一段时间，从而造成业绩不达预期。

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐 (预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上)
- 推 荐 (预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间)
- 中 性 (预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间)
- 回 避 (预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上)

### 行业投资评级：

- 强于大市 (预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上)
- 中 性 (预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间)
- 弱于大市 (预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上)

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融  
融中心 62 楼  
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033