

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

旺季动销符合预期，行业集中度或加速提升

——食品饮料行业周报

2019年2月11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、高端白酒旺季需求向好 20190128
- 2、外资加速增持板块龙头股，高端白酒受青睐 20190122
- 3、名酒批价或松动，马太效应将加剧 20190114
- 4、白酒龙头备战旺季，婴幼儿乳粉业绩或承压 20181208

内容提要:

- 春节前一周食品饮料指数大幅上涨1.97%，领先上证综指1.34个百分点，在申万28个一级行业中排名第2。板块成交额为605.41亿元，较上周增加55.3亿元，市场活跃度上升。子板块中，白酒、其他酒类及乳制品涨幅居前，葡萄酒排名倒数第一。目前，板块整体市盈率TTM为25.17倍，相对全部A股溢价率为95.27%。
- 市场热点方面：1、贵州茅台酱香酒营销有限公司发布2019年第14号文件《关于茅台酱香系列酒年份产品建议零售价格的通知》，对不同年份的系列酒产品给出了相关定价。此举一方面体现出公司对普飞需求及品牌价值的信心，另一方面也表明了大力发展中端产品的决心，将大大增加系列酒在市场的认可度，给予渠道利好。2、中国77家公司进入2018年全球品牌价值500强，食品饮料公司占8%。值得注意的是，所有入选的食饮企业2018年排名较之前均有较大幅度提升，我们认为主要是由于行业马太效应加剧，龙头公司业绩快速提升所致。
- 投资建议方面，白酒春节旺季动销基本符合预期，高端酒持续高需求，次高端酒竞争加剧，行业集中度或加速提升。名优白酒经销商反馈，此次旺季销量仅节前两周显著增长，持续时间偏短，动销及价格较为平稳，但是渠道信心相较2018年三季度有所恢复。通过走访不同类型的商超，我们看到高端KA及烟酒终端店中茅台最受青睐，普通超市牛栏山堆头最好，预计未来白酒集中度提升还将加速，建议关注茅台、五粮液、泸州老窖、洋河及顺鑫农业。
- 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；国内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	4
1.4 投资建议	6
2、数据跟踪	7
3、风险提示	8

图表目录

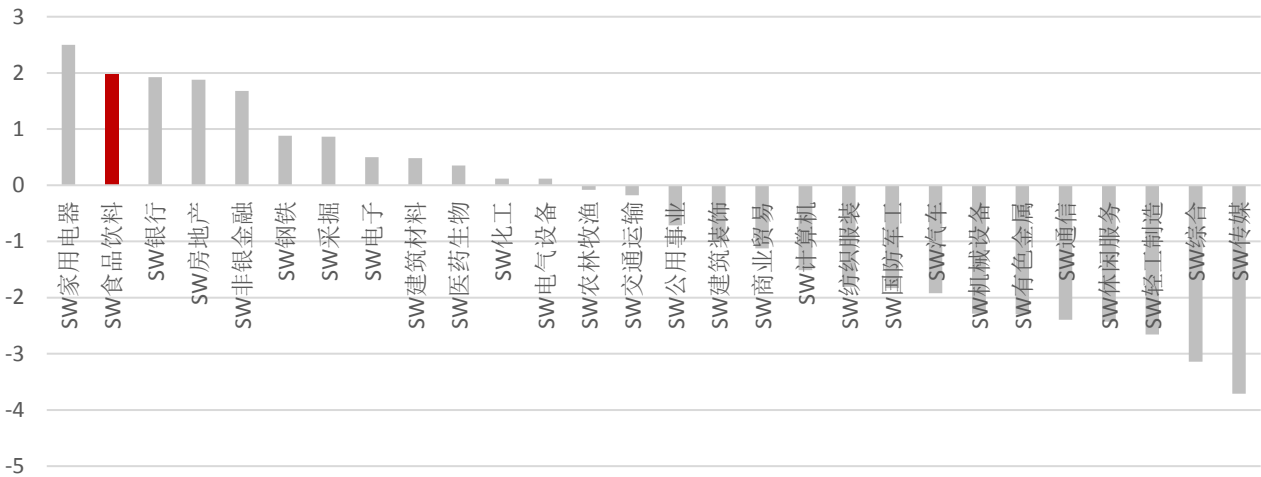
图 1: 上周申万一级行业涨跌幅 (%)	3
图 2: 上周食品饮料子板块涨跌幅 (%)	3
图 3: 食品饮料行业估值比较 (倍数)	3
图 4: 茅台、五粮液出厂价	7
图 5: 茅台、五粮液、洋河京东零售价	7
图 6: 生鲜乳价格	7
图 7: 新西兰全球乳制品贸易价格指数涨跌幅变化 (%)	7
图 8: 国产婴幼儿奶粉零售价	8
图 9: 国外品牌婴幼儿奶粉零售价	8
表 1: 上周涨跌幅前 10 名与后 10 名个股对比	4
表 2: 茅台王子年份酒产品建议零售价格 (53%vol 500ml, 单位元/瓶)	5
表 2: 2019 年全球品牌价值 500 强榜单中国食品饮料公司	5
表 4: 重点公司估值情况	6

1、上周市场回顾与投资建议

1.1 食品饮料板块走势

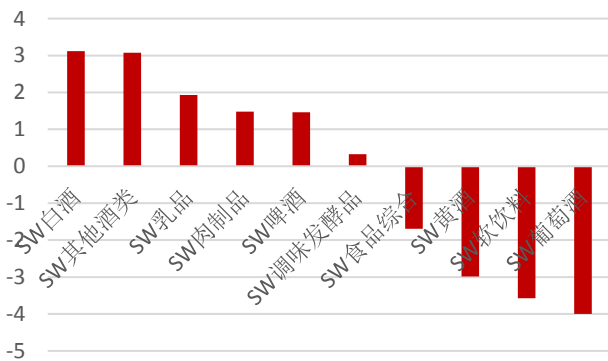
春节前一周食品饮料指数大幅上涨1.97%，领先上证综指1.34个百分点，在申万28个一级行业中排名第2。板块成交额为605.41亿元，较上周增加55.3亿元，市场活跃度上升。子板块中，白酒、其他酒类及乳制品涨幅居前，葡萄酒排名倒数第一。目前，板块整体市盈率TTM为25.17倍，相对全部A股溢价率为95.27%。

图 1：上周申万一级行业涨跌幅（%）



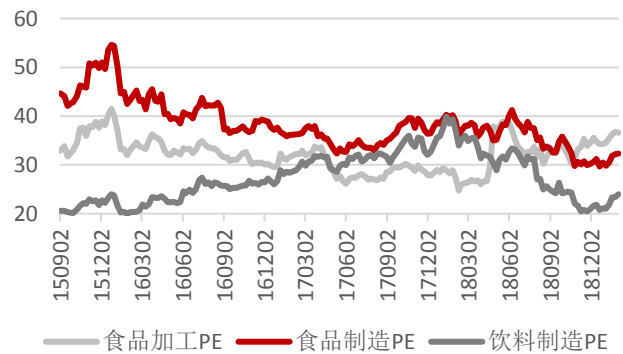
资料来源：WIND，国开证券研究部

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32只上涨，涨幅前三名为五粮液（10.73%）、今世缘（6.40%）、百润股份（9.51%）。61只股票下跌，其中中葡股份（-21.15%）、麦趣尔（-15.72%）、莲花健康（-12.76%）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)
000858.SZ	五粮液	61.18	10.73	211.40	19.46	3.98	6.34
603369.SH	今世缘	17.62	6.40	46.64	19.24	3.70	5.95
002568.SZ	百润股份	9.51	5.55	22.92	40.83	2.63	4.11
600809.SH	山西汾酒	39.98	4.82	46.83	24.68	5.78	4.28
600238.SH	*ST 椰岛	6.74	4.17	25.69	-11.09	5.08	3.77
002507.SZ	涪陵榨菜	23.48	4.08	36.92	29.26	7.95	10.08
200596.SZ	古井贡 B	43.88	3.74	0.85	11.76	2.64	2.25
600600.SH	青岛啤酒	38.10	3.45	19.06	34.47	2.76	1.94
600132.SH	重庆啤酒	31.61	3.30	10.46	38.43	13.18	4.48
000799.SZ	酒鬼酒	17.60	3.17	47.83	25.38	2.62	4.82
600381.SH	青海春天	5.45	-9.17	13.34	17.09	1.35	8.93
603777.SH	来伊份	9.94	-9.72	22.50	231.72	1.83	0.87
002329.SZ	皇氏集团	3.15	-9.74	32.05	-26.24	0.98	1.07
002910.SZ	庄园牧场	10.80	-9.77	12.69	31.85	1.71	3.08
603696.SH	安记食品	9.18	-10.09	7.31	33.91	2.42	5.09
000752.SZ	西藏发展	6.25	-10.33	15.07	-2318.96	2.10	4.59
002650.SZ	加加食品	3.14	-12.29	63.58	26.99	1.67	1.96
600186.SH	莲花健康	1.71	-12.76	78.71	-19.38	-27.81	1.03
002719.SZ	麦趣尔	9.92	-15.72	25.69	81.52	1.48	2.78
600084.SH	中葡股份	2.46	-21.15	115.41	-27.42	1.22	7.11

资料来源：WIND，国开证券研究部

1.3 行业热点

1、茅台发布酱香系列酒年份新定价

近日，贵州茅台酱香酒营销有限公司发布2019年第14号文件《关于茅台酱香系列酒年份产品建议零售价格的通知》，文件对不同年份的系列酒产品给出了相关定价，包括茅台王子酒、茅台迎宾酒、贵州大曲、汉酱、仁酒和赖茅6大品牌共27款产品，非常规的坛装如贵州大曲、2.5L茅台迎宾酒和生肖酒等相关产品也做出了明确的零售价规定。（资料来源：微酒）

这是茅台酱香酒公司第二次出台产品年份化定价的通知，2018年8月份首次颁发了定价文件，对老酒价格起到一定的规范及指导作用。以茅台王子酒为例，2019年王子酒的零售价与去年同期王子酒持平，而2018年及之前的年份酒价格每年增加30元。在2018年底的酱香酒经销商大会上公司明确提出，由于酿造工艺的原因，酱香酒随着年份的增长品质不断提升，系列酒放置两三年后品质与普飞相似。我们认为，公司此举一方面体现出公司对普飞需求及品牌价值的信心，另一方面也表明了大力发展中端产品的决心，将大大增加系列酒在市场的认可度，给予渠道利好。

表 2: 茅台王子年份酒产品建议零售价格 (53%vol 500ml, 单位元/瓶)

年份	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2009	1999
零售价	228	258	288	318	348	378	418	598	1568

资料来源：微酒，国开证券研究部

2、中国77家公司进入2018年全球品牌价值500强，食品饮料占8%

全球著名品牌价值评估权威机构Brand Finance发布了2019年全球品牌价值500强榜单，中国共有77家企业入选。（资料来源：Brand Finance）

其中，食品饮料共有6家企业入选，占中国入选企业的近8%。值得注意的是，所有入选的食品饮料企业2018年排名均有较大幅度提升，我们认为主要是由于行业马太效应加剧，龙头公司业绩快速提升所致。

表 2: 2019 年全球品牌价值 500 强榜单中国食品饮料公司

序号	公司	2018 年排名	2017 年排名	2016 年排名
1	贵州茅台	45	118	184
2	五粮液	104	——	——
3	洋河股份	199	398	——
4	伊利股份	258	396	366
5	泸州老窖	387	——	——
6	蒙牛乳业	409	——	——

资料来源：Brand Finance，国开证券研究部

1.4 投资建议

白酒春节旺季动销基本符合预期，高端酒持续高需求，次高端酒竞争加剧，行业集中度或加速提升。

高端白酒方面，茅台普飞依旧紧缺，价格坚挺，节前多地一批价格超过1800元，略超我们的预期，经销商普遍反馈缺货。普飞价格的持续走高也为普五和国窖树立标杆。普五旺季一批价约为810元，厂家给予打款积极的经销商一定折扣力度，价格上涨，但正常出货，动销继续向好。泸州老窖方面，国窖销量稳定增长，节前最后两周部分市场价格升至715元。公司贯彻执行不增加费用投放政策，国窖线上平台促销折扣平均约为7.8折。

与高端白酒相比，次高端白酒品牌2019年春节旺季均加大了终端支持及促销力度，预计费用将出现较明显的上升，符合我们此前预期，我们认为这主要是由于现阶段次高端竞争加剧及同期高增长基数下的高增长目标所致。

名优白酒经销商反馈，此次旺季销量仅节前两周显著增长，持续时间偏短，动销及价格较为平稳，但是渠道信心相较2018年三季度有所恢复。通过走访不同类型的商超，我们看到高端KA及烟酒终端店中茅台最受青睐，普通超市牛栏山堆头最好，预计未来白酒集中度提升还将加速，建议关注茅台、五粮液、泸州老窖、洋河及顺鑫农业。

表 4: 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)		
		2019/2/1	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E
贵州茅台	692.67	27.52	32.51	38.07	25.17	21.31	18.19
五粮液	61.18	3.42	4.06	4.66	17.89	15.07	13.13
泸州老窖	43.75	2.18	2.67	3.12	20.07	16.39	14.02
洋河股份	99.00	5.53	6.62	7.84	17.90	14.95	12.63
顺鑫农业	39.78	1.41	1.99	2.58	28.21	19.99	15.42

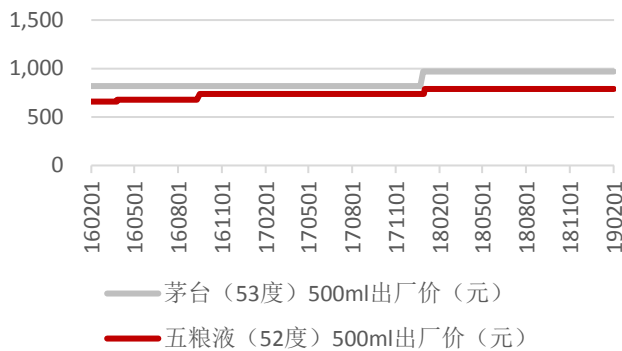
注：除五粮液、泸州老窖外，其它公司2018-2020年EPS、PE系Wind一致预期。五粮液、泸州老窖2018-2020年EPS、PE系作者预测值。

资料来源：Wind，国开证券研究部

2、数据跟踪

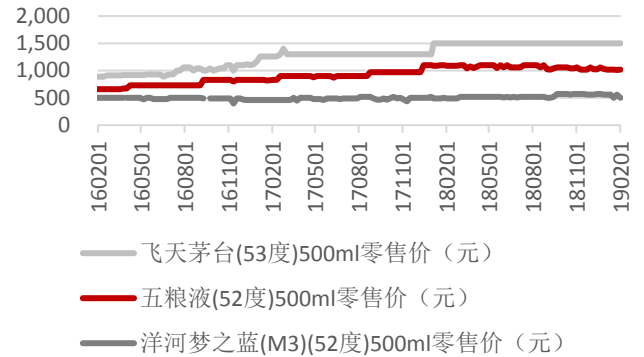
春节前一周，茅台、五粮液及洋河出厂价与前一周持平，五粮液终端价格微升，洋河降回499元。乳制品方面，1月23日全国主产区生鲜乳价格为3.61元/公斤，同比上升3.4%，环比持平。1月25日国产婴幼儿奶粉平均零售价为185.17元/公斤，环比上升0.18%；国外品牌婴幼儿奶粉平均零售价为230.99元/公斤，环比上升0.05%。

图 4：茅台、五粮液出厂价



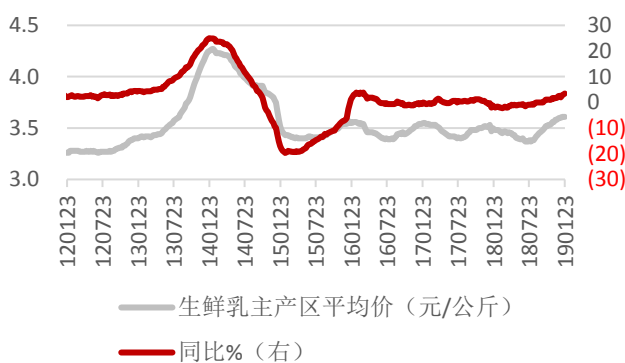
资料来源：WIND，国开证券研究部

图 5：茅台、五粮液、洋河京东零售价



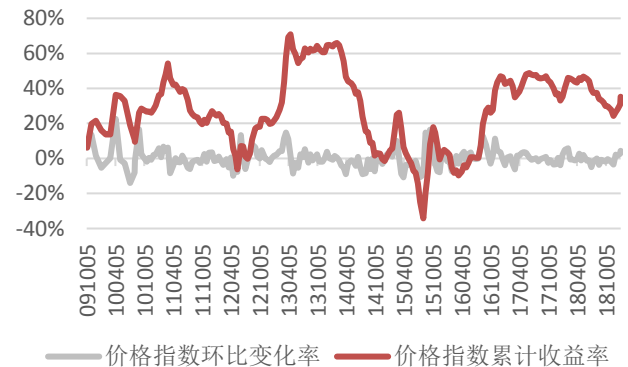
资料来源：WIND，国开证券研究部

图 6：生鲜乳价格



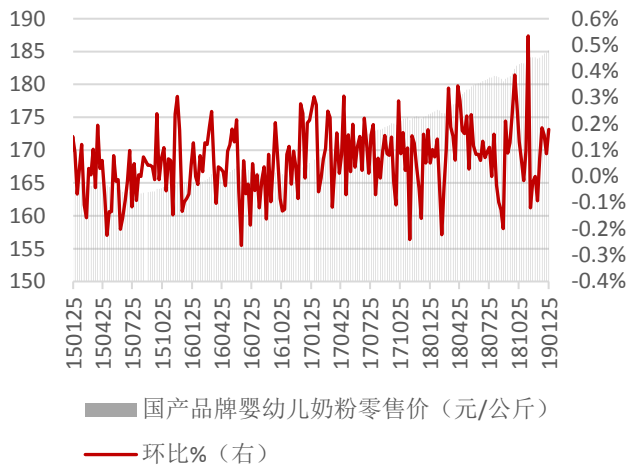
资料来源：WIND，国开证券研究部

图 7：新西兰全球乳制品贸易价格指数涨跌幅变化(%)



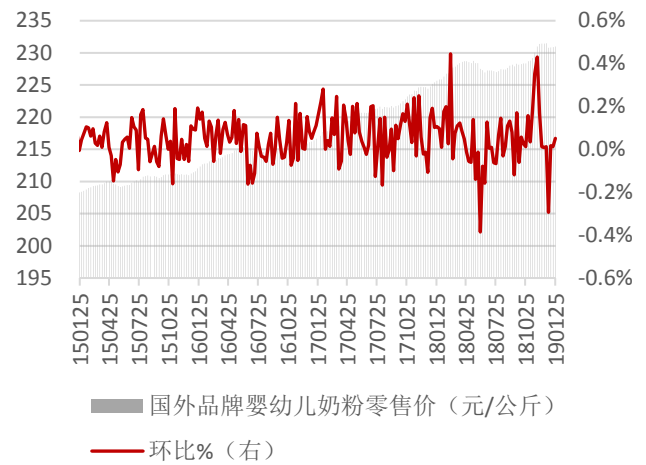
资料来源：GDT，国开证券研究部

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; 国内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