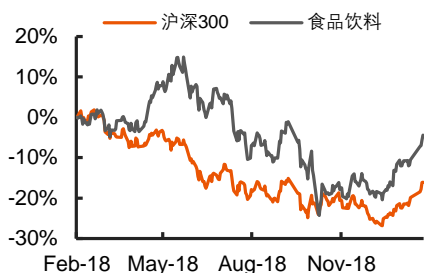


食品饮料行业周报

板块风险偏好逐步修复，关注绝对龙头和超跌估值修复

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业动态跟踪报告*食品饮料*4Q18业务增速稳定，关注绝对龙头和超跌估值修复》
2019-02-15

《行业周报*食品饮料*春节旺季助推预期修复，年季报窗口优选确定性》 2019-02-11
《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

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

■ **板块风险偏好逐步修复，关注绝对龙头和超跌估值修复。**白酒预计4Q18营收增速仍暂保持稳定，考虑春节提前和草根调研19年春节需求增速继续放缓，预计1Q19开始报表营收增速下降压力将明显加大，且很可能延续2019全年。大众品4Q18平稳收官，终端动销压力略加大，偏礼品属性产品承受更大压力，各细分行业龙头经营依然稳健。综合看，板块基本面整体仍然良好，在市场风险偏好改善的背景下，估值相对便宜、业绩确定性较强的绝对龙头和有基本面支撑的超跌品种有望被资金所关注，建议关注茅台、洋河、五粮液、伊利、双汇、三全、大北农等。

■ **CPI涨幅创新低，茅台计划大范围调研。**1) 2019年1月份，全国CPI同比上涨1.7%，涨幅比上月回落0.2个百分点，创2018年2月以来新低；食品价格上涨1.9%，涨幅比上月回落0.6个百分点；2) 茅台集团将于3月份开展大范围调研，以掌握相关部门、子公司、区域市场的实际情况，并推动各子公司良性发展。

■ **白条鸡持续上涨，包材价格同降。**原奶19年2月6日3.62元/千克，同比+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2月6日20.31元/千克，同比+6.3%。玉米2月1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2月9日3504吨，同比-0.6%，广西白糖2月16日现货价5226元/吨，同比-13.1%。浮法玻璃2月15日1544元/吨，同比-4.3%。瓦楞纸1月31日3816元/吨，同比-1.7%。

■ **子行业全线飘红，老白干完成非公开发行股票发行。**2月11日-2月15日，食品饮料行业(+5.1%)跑赢沪深300指数(+2.8%)，行业涨跌幅排名13/29。平安观测食品饮料子板块中，涨跌幅最前依次为其他类(+7.3%)，小市值(+6.3%)，低估值(+6.2%)，白酒(+6.0%)和葡萄酒(5.8%)。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2.3。元祖股东卓傲国际、元祖联合计划6个月内，分别减持公司股份不超1440万股、不超420万股，分别不超总股本的6%、1.75%；老白干完成非公开发行股份，向兴全基金、九泰基金等8名特定投资者募集资金净额2.76亿元。

■ **风险提示：**1、宏观经济疲软的风险；2、业绩不达预期的风险；3、重大食品安全事件的风险

行业动态：CPI 涨幅创新低，茅台计划大范围调研

- 1) 2019 年 1 月份，全国 CPI 同比上涨 1.7%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点，创 2018 年 2 月以来新低；食品价格上涨 1.9%，涨幅比上月回落 0.6 个百分点；在食品中，羊肉、牛肉和鸡肉价格分别上涨 12.7%、7.9% 和 5.8%，猪肉价格下降 3.2%，降幅比上月扩大 1.7 个百分点。
- 2) 茅台集团将于 3 月份开展大范围调研，以掌握相关部门、子公司和区域市场的实际情况，并推动各子公司良性发展；集团 2018 年营业收入 859 亿元中茅台+习酒贡献超 800 亿元，其他子公司如保健酒、葡萄酒、物流、金融等板块营收规模尚小，本次调研可能预示集团在多元化方向将做更多工作。
- 3) 泸州老窖总经理本周宣布春节后全体系仍然停货，发货时间另待通知；泸州老窖自春节前 1 月 26 日起停货至今，或是为了消化库存，控量挺价，为公司重回白酒业前三的目标服务。
- 4) 2 月 11 日上午，在洋河 19 年度营销工作大会上，董事长称 2018 年业绩和高端销售均创新高，并奖励销售团队合计 1.28 亿元；梦之蓝单品销售同比增长 50% 以上，是继飞天茅台、普五之后，又一款突破百亿的高端白酒品牌，这可能标志着洋河在高端白酒的地位逐步稳固。
- 5) 2 月 13 日，联合整治“保健”市场乱象百日行动披露，截至 1 月底，全国针对保健市场乱象立案 1298 件，案值 21.8 亿元，结案 287 件，罚没款 5666.6 万元，下一步将加大力度严格执法，对保健市场乱象治理形成压倒性态势，保健食品直销企业如无限极、完美和天狮等的业务或继续受到影响。
- 6) 法国葡萄酒与烈性酒出口商联合会称，2018 年中国葡萄酒进口总量下降 6%，法国葡萄酒和烈酒对中国的出口规模下跌 14.4% 至 10 亿欧元，2017 年这一数据为正增长 24.5%。

图表1 上市公司重要事件备忘录 更新日期 2018-2-15

发生日期	接受调研（本周）	股东大会召开（下周）	2018 年报披露（下周）
2019-02-18		大北农	
2019-02-20		华统股份	
2019-02-20			舍得酒业
2019-02-21		深深宝 A	

资料来源：WIND，平安证券研究所

产业数据跟踪：白条鸡&原奶持续上涨，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	3.62	+4	-0.3	2019-02-06
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	20.71	+6.3	+1.5	2019-02-06
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	2019-02-15

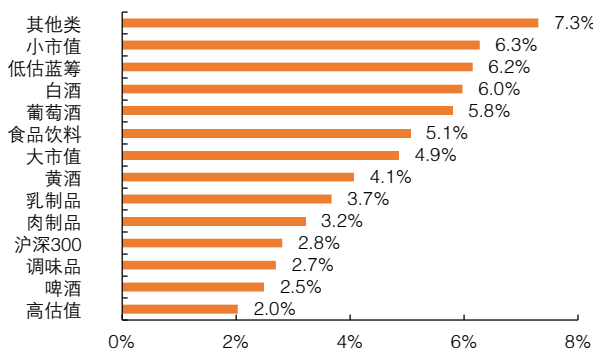
国内大豆价格	元/吨	3504	-0.6	-1.6	2019-02-09
国际大豆价格	元/吨	2350	+1.1	-0.9	2019-02-09
白糖价格	元/吨	5226	-13.1	+2.5	2019-02-16
国际原糖价格	元/吨	1888	-0.4	-3.1	2019-02-16
进口大麦价格	元/吨	1975	+28.1	+7.7	2018-12
进口大麦数量	万吨	14	-75.9	+21.4	2018-12
进口葡萄酒价格	元/千升	35344	+9.1	+13.6	2018-12
进口葡萄酒数量	千升	58898	-26.6	+5.6	2018-12
浮法玻璃价格	元/吨	1544	-4.3	-1.2	2019-02-15
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, 白酒修复明显

2月11日-2月15日, 食品饮料行业(+5.1%)跑赢沪深300指数(+2.8%), 行业涨跌幅排名13/29。平安观测食品饮料子板块中, 涨跌幅最前依次为其他类(+7.3%), 小市值(+6.3%), 低估值(+6.2%), 白酒(+6.0%)和葡萄酒(5.8%)。

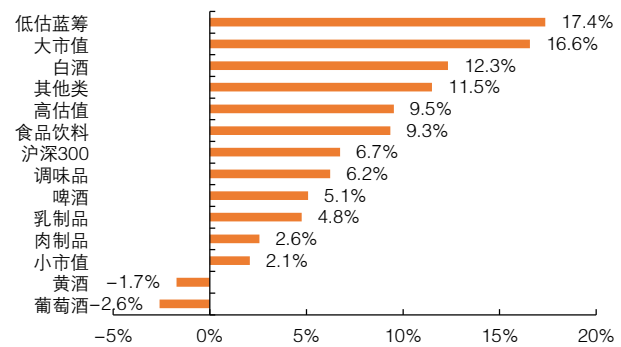
图表3 过去一周, 其他类涨幅最大



备注: 股价截止2月15日

资料来源: WIND、平安证券研究所

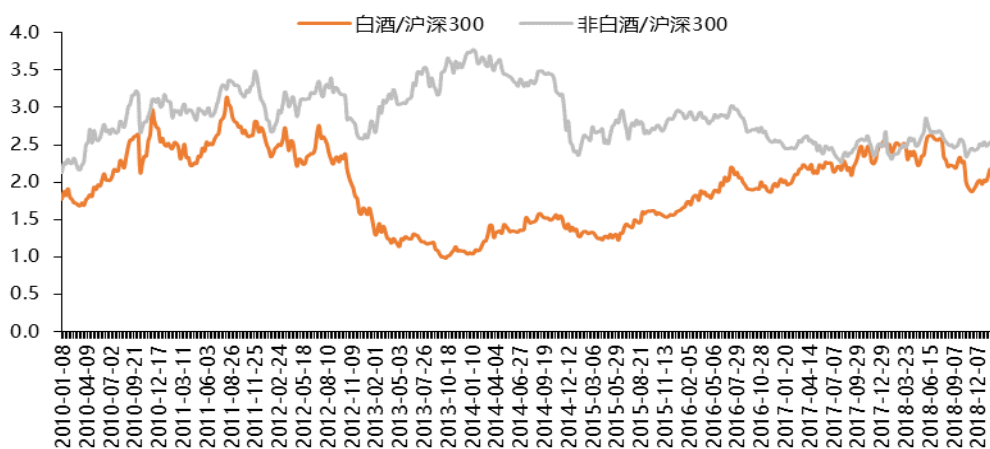
图表4 过去一月, 低估值涨幅最大



备注: 股价截止2月15日

资料来源: WIND、平安证券研究所

图表5 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2.3



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	724.78	21.56	27.08	31.66	33.6	26.8	22.9	推荐	
五粮液	66.40	2.49	3.43	3.74	26.6	19.4	17.7	推荐	↑7%(2019年1月31日)
洋河股份	105.81	4.40	5.55	6.47	24.1	19.1	16.4	推荐	
泸州老窖	47.70	1.75	2.37	2.59	27.3	20.1	18.4	中性	
均值					27.9	21.3	18.8		
老白干酒	14.34	0.24	0.51	0.71	60.5	28.0	20.3	推荐	
山西汾酒	44.42	1.09	1.80	2.07	40.7	24.7	21.5	推荐	
酒鬼酒	18.31	0.54	0.69	0.82	33.8	26.4	22.4	中性	
水井坊	34.47	0.69	1.19	1.25	50.2	29.0	27.7	中性	↓2%(2019年1月29日)
均值					46.3	27.0	23.0		
伊利股份	25.42	0.99	1.04	1.22	25.7	24.4	20.8	强烈推荐	
均值					25.7	24.4	20.8		
双汇发展	25.16	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	74.92	1.31	1.57	1.89	57.3	47.8	39.7	推荐	
安琪酵母	26.30	1.03	1.12	1.28	25.6	23.4	20.5	推荐	
均值					41.4	35.6	30.1		
桃李面包	52.04	1.09	1.37	1.60	47.7	38.1	32.5	强烈推荐	↑2%(2019年1月28日)
绝味食品	37.52	1.22	1.52	1.70	30.7	24.7	22.0	推荐	
克明面业	13.44	0.34	0.57	0.68	39.6	23.7	19.8	推荐	↓15%(2019年02月12日)
元祖股份	20.80	0.85	1.02	1.20	24.5	20.3	17.3	推荐	
三全食品	7.55	0.09	0.12	0.14	84.9	61.5	52.2	推荐	
大北农	3.93	0.30	0.09	0.17	13.2	41.5	23.8	中性	
均值					40.1	35.0	27.9		

资料来源: WIND, 平安证券研究所

重点交易信息: 元祖遭股东减持, 老白干完成非公开发行股票发行

- 1) 2月14日元祖股份公告, 股东卓傲国际有限公司、元祖联合国国际有限公司计划6个月内, 分别减持公司股份不超1440万股、不超420万股, 分别不超总股本的6%、1.75%。
- 2) 2月14日老白干公告, 完成非公开发行股份, 向兴全基金、九泰基金等8名特定投资者募集资金净额2.76亿元(发行价格: 11.69元/股, 24,208,719股)。

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: 当前行业处于报表空窗期和悲观预期后的修复阶段, 若18年报及19年一季报报表数据不达预期或将再次引起业绩、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。



平安证券综合研究所

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