

外资修复估值预期

食品饮料行业 2019 年第 6 期

投资建议: 中性

上次建议: 中性

投资要点:

► 投资策略

春节动销带来基本面预期修复。春节后第一周，食品饮料板块中白酒涨幅靠前，上周白酒涨幅5.96%。白酒2019年年初以及春节后持续的涨幅来自于基本面预期修复，2018年下半年白酒板块经历了较高幅度的调整，业绩预期也有所下滑，估值调整充分，但春节动销好于预期。茅台的一批价和终端价维持在较高的位置，虽有集中发货但终端需求旺盛，五粮液由于年底打款回款等因素在前期一批价有所下滑，但量价平衡下动销也好于预期，汾酒、今世缘等春节动销和回款情况良好。

外资偏好食品饮料板块，资金持续流入定价权提高。自2018年A股先后纳入MSCI指数和富时罗素并且纳入比例提升，外管局也在年初表示将QFII额度从1500亿美元提升到3000亿美元，外资流入A股的增量资金逐渐加大。在A股市场中，外资较为偏好消费品板块，具有稳健的业绩成长性和优秀的护城河壁垒，年初以来外资持续增持贵州茅台、五粮液、伊利股份、海天味业等龙头公司，食品饮料、家电、医药生物成为外资较为青睐的行业，外资对消费品的定价权逐渐增强。同时外资对于行业的配置时间较长，有利于板块的中长期投资机会。

► 板块一周行情回顾

上周食品饮料指数周涨幅为5.13%，涨幅位列第14。食品饮料行业细分板块内，其他酒类（10.21%）、软饮料（9.52%）和白酒（5.96%）表现相对靠前，调味发酵品（1.67%）、肉制品（2.58%）和啤酒（2.69%）表现相对较弱。

► 本周重点公告和新闻

克明面业发布2018年度业绩快报，2018年公司实现营业收入28.56亿元，同比增长25.85%，归母净利1.89亿元，同比增长67.32%。

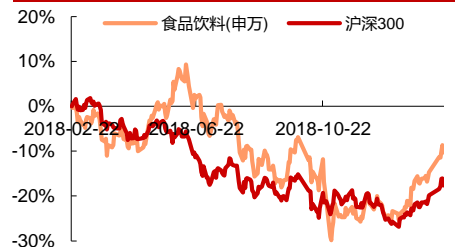
2019年1月，10省市主产区生鲜乳的价格为3.61元/公斤，同比增速3.25%，环比增速0.56%。

2019年1月，全国居民消费价格同比上涨1.7%，酒类消费价格同比上涨1.8%。同时，食品烟酒价格同比上涨2.0%，影响居民消费价格指数（CPI）上涨约0.61个百分点。

► 风险提示

行业政策变动风险、食品安全问题、原料成本上升、消费增速不达预期

一年内行业相对大盘走势



钱建 分析师

执业证书编号: S0590515040001

电话: 0510-85613752

邮箱: qj@glsc.com.cn

王映雪 研究助理

电话: 0510-85630532

邮箱: wangyingxue@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《春节动销期缩短，节前集中采购》
《食品饮料》
- 2、《QFII 额度提升利好白酒、调味品等板块》
《食品饮料》
- 3、《泸州老窖缩量提价，地产酒加强区域整合》
《食品饮料》

正文目录

本周主要观点：外资修复估值预期.....	3
1. 上周食品饮料行业行情回顾.....	3
2. 行业最新数据更新.....	6
2.1. 白酒行业数据.....	6
2.2. 葡萄酒行业数据.....	6
2.3. 乳制品行业数据.....	7
2.4. 肉制品行业数据.....	7
3. 公司公告.....	8
4. 行业新闻动态.....	8
5. 风险提示.....	9

图表目录

图表 1：上周主要指数和行业变化情况.....	3
图表 2：上周行业涨跌幅情况对比.....	4
图表 3：食品饮料行业子板块上周涨跌幅情况对比.....	4
图表 4：上周涨幅前十个股（以周涨幅排序）.....	4
图表 5：上周跌幅前十个股（以周跌幅排序）.....	5
图表 6：年初至今食品饮料行业 PE 和 PB 变化情况.....	5
图表 7：我国白酒产量当月值与同比增速.....	6
图表 8：一号店五粮液、茅台、梦之蓝的零售价.....	6
图表 9：我国葡萄酒产量（万千升）及增速.....	6
图表 10：我国葡萄酒进口数量及增速.....	6
图表 11：我国 10 省市主要生鲜乳收购价（元/公斤）.....	7
图表 12：牛奶和酸奶的零售价（元/公斤）.....	7
图表 13：婴幼儿奶粉零售价（元/千克）.....	7
图表 14：生猪价格与猪肉价格（元/公斤）.....	8
图表 15：生猪存栏量（万头）及同比增速.....	8

本周主要观点：外资修复估值预期

春节动销带来基本面预期修复。春节后第一周，食品饮料板块中白酒涨幅靠前，上周白酒涨幅 5.96%。白酒 2019 年年初以及春节后持续的涨幅来自于基本面预期修复，2018 年下半年白酒板块经历了较高幅度的调整，业绩预期也有所下滑，估值调整充分，但春节动销好于预期。茅台的一批价和终端价维持在较高的位置，虽有集中发货但终端需求旺盛，五粮液由于年底打款回款等因素在前期一批价有所下滑，但量价平衡下动销也好于预期，汾酒、今世缘等春节动销和回款情况良好。

外资偏好食品饮料板块，资金持续流入定价权提高。自 2018 年 A 股先后纳入 MSCI 指数和富时罗素并且纳入比例提升，外管局也在年初表示将 QFII 额度从 1500 亿美元提升到 3000 亿美元，外资流入 A 股的增量资金逐渐加大。在 A 股市场中，外资较为偏好消费品板块，具有稳健的业绩成长性和优秀的护城河壁垒，年初以来外资持续增持贵州茅台、五粮液、伊利股份、海天味业等龙头公司，食品饮料、家电、医药生物成为外资较为青睐的行业，外资对消费品的定价权逐渐增强。同时外资对于行业的配置时间较长，有利于板块的中长期投资机会。

推荐标的：白酒板块，我们长期持续看好高端白酒贵州茅台（600519）、区域酒受益于本地消费市场的升级，价格带和产品结构上移，江苏和安徽两大市场消费容量大，地产酒市场占有率较高，推荐洋河股份（002304）、今世缘（603369）、古井贡酒（000596）、口子窖（603589），低端大众酒推荐顺鑫农业（000860）；调味品板块我们推荐行业龙头海天味业（603288）、市场逐步渗透扩张和体制改良的中炬高新（600872）、具备提价能力的涪陵榨菜（002507）；乳品板块，乳制品的提价幅度略低于调味品，三四线的消费需求有所增长，我们依然推荐龙头企业伊利股份（600887）。

1. 上周食品饮料行业行情回顾

截至上周五（2019 年 2 月 15 日）收盘，沪深 300 指数收于 3339 点，周涨幅 2.81%，上证综指收于 2682 点，周涨幅 2.45%，创业板指收于 1358 点，周涨幅 6.81%，深证综指收于 1389 点，周涨幅为 6.07%，食品饮料指数周涨幅为 5.13%。

图表 1：上周主要指数和行业变化情况

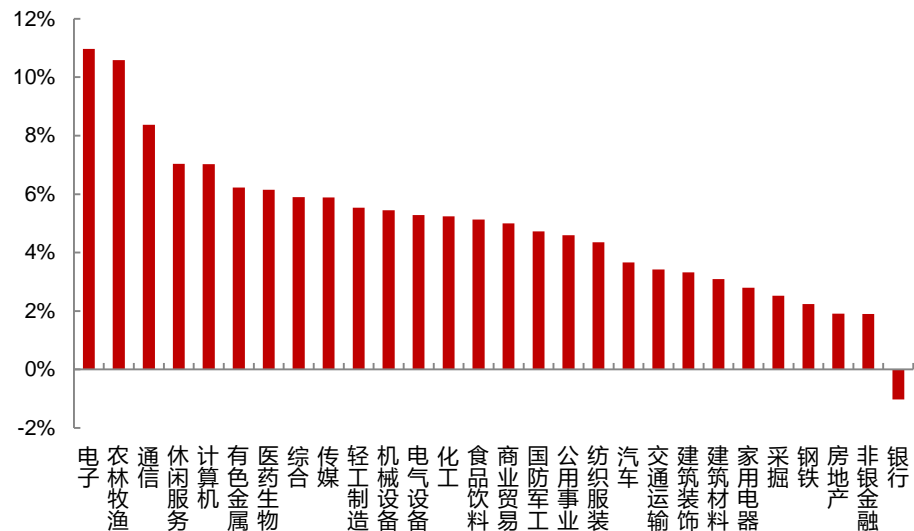
代码	指数	上周收盘	上周涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅
000300.SH	沪深 300	3,339	2.81	10.90%
000001.SH	上证综指	2,682	2.45	7.56%
399006.SZ	创业板指	1,358	6.81	8.58%
399106.SZ	深证综指	1,389	6.07	9.59%
801120.SI	食品饮料	10,528	5.13	17.00%

来源：wind、国联证券研究所

行业板块涨跌幅方面,上周排名前三的分别是电子(10.97%)、农林牧渔(10.59%)和通信(8.37%),食品饮料行业涨幅位列第14。

食品饮料行业细分板块内,上周其他酒类(10.21%)、软饮料(9.52%)和白酒(5.96%)表现相对靠前,调味发酵品(1.67%)、肉制品(2.58%)和啤酒(2.69%)表现相对较弱。

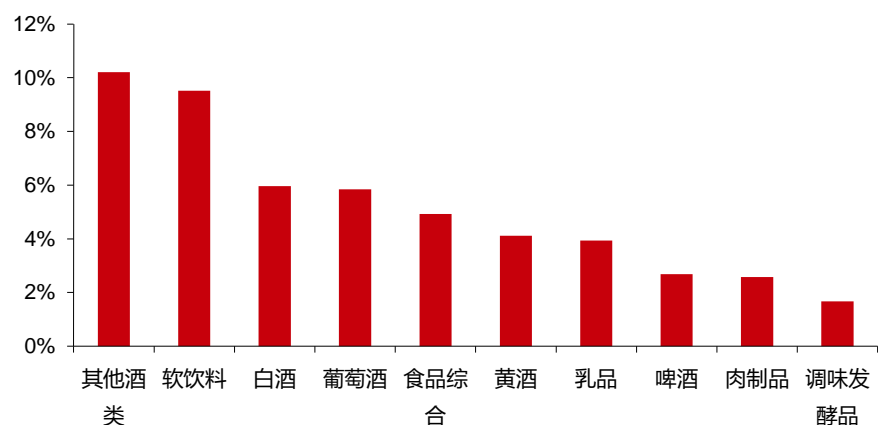
图表 2: 上周行业涨跌幅情况对比



来源: wind、国联证券研究所

从估值角度来看,食品饮料板块当前估值水平为 26.7 倍 PE 和 4.9 倍 PB,和上周相比有所提升。

图表 3: 食品饮料行业子板块上周涨跌幅情况对比



来源: wind、国联证券研究所

图表 4: 上周涨幅前十个股 (以周涨幅排序)

代码	公司	上周五收盘价	上周五涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	PE (TTM)	PS (TTM)

002387.SZ	黑牛食品	13.62	10.02	47.24	52.18	-245.6	19.8
002568.SZ	百润股份	12.02	0.25	26.39	33.70	51.6	5.2
002330.SZ	得利斯	4.87	9.93	18.78	21.14	295.7	1.2
002696.SZ	百洋股份	7.76	6.45	14.45	3.19	15.9	1.0
600779.SH	水井坊	34.47	-2.68	13.95	16.33	30.3	6.2
002840.SZ	华统股份	15.23	4.24	13.57	15.99	31.3	0.8
002726.SZ	龙大肉食	8.55	5.17	13.10	12.80	43.0	0.8
600084.SH	中葡股份	2.77	2.21	12.60	15.42	-30.9	8.0
000596.SZ	古井贡酒	71.75	0.55	12.51	11.78	22.5	4.3
600809.SH	山西汾酒	44.42	-1.00	11.11	11.22	27.4	4.8

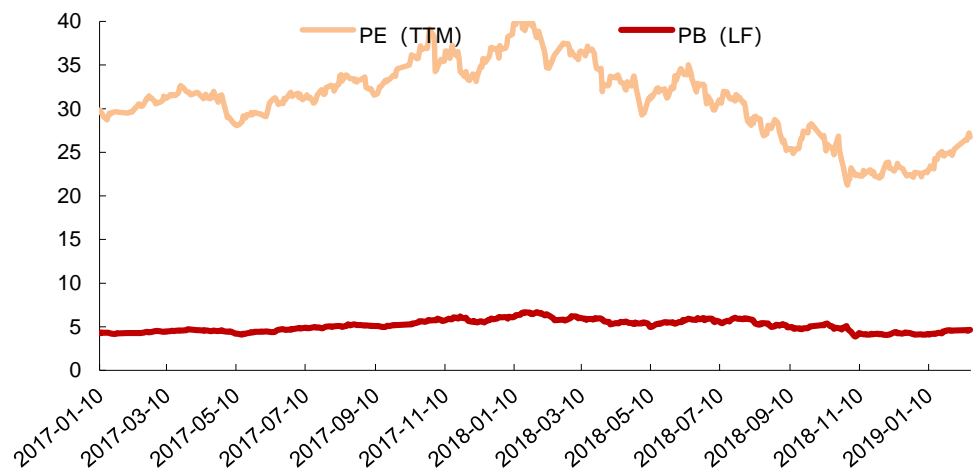
来源：wind、国联证券研究所

图表 5：上周跌幅前十个股（以周跌幅排序）

代码	公司	上周五收盘价	上周五涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	PE (TTM)	PS (TTM)
600872.SH	中炬高新	31.34	-3.57	-0.03	1.65	41.2	6.0
603027.SH	千禾味业	18.52	-2.06	0.11	0.93	25.2	5.6
002216.SZ	三全食品	7.55	-3.58	0.13	4.14	74.9	1.1
000895.SZ	双汇发展	25.16	-2.37	0.20	0.64	17.2	1.7
603517.SH	绝味食品	37.52	-1.52	0.59	-0.13	24.0	3.5
600600.SH	青岛啤酒	38.33	-2.86	0.60	1.59	34.7	2.0
600573.SH	惠泉啤酒	7.12	-0.70	0.71	3.19	43.8	3.1
000860.SZ	顺鑫农业	40.10	-3.16	0.80	0.50	32.6	1.9
603345.SH	安井食品	35.81	-2.43	0.87	-0.53	29.8	1.9
603589.SH	口子窖	42.10	-1.86	1.30	2.09	18.7	6.2

来源：wind、国联证券研究所

图表 6：年初至今食品饮料行业 PE 和 PB 变化情况



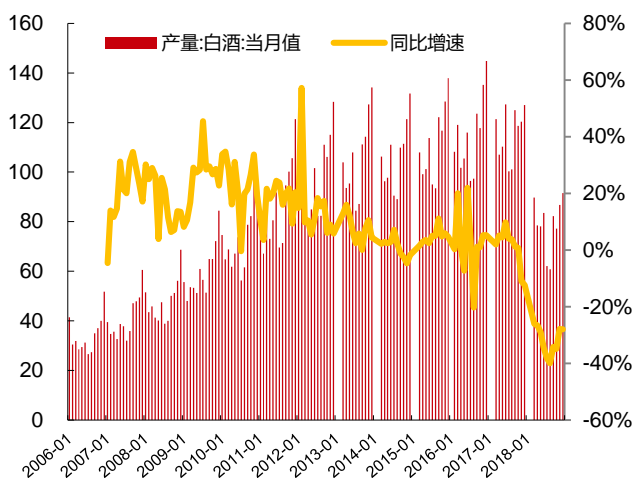
来源：wind、国联证券研究所

2. 行业最新数据更新

2.1. 白酒行业数据

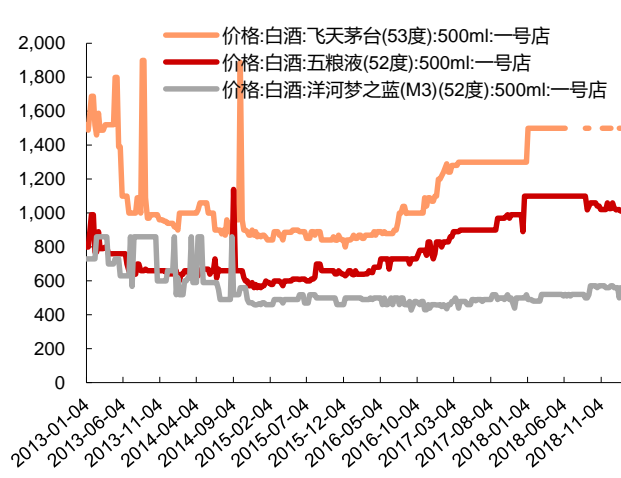
2018年12月，我国白酒产量为91.50万千升，同比下降28.0%。据一号店的销售数据显示，2019年2月15日，53度飞天茅台的价格保持在1499元，52度五粮液水晶瓶的价格为1019元，洋河梦之蓝M3的价格为569元。

图表7：我国白酒产量当月值与同比增速



来源：wind、国联证券研究所

图表8：一号店五粮液、茅台、梦之蓝的零售价

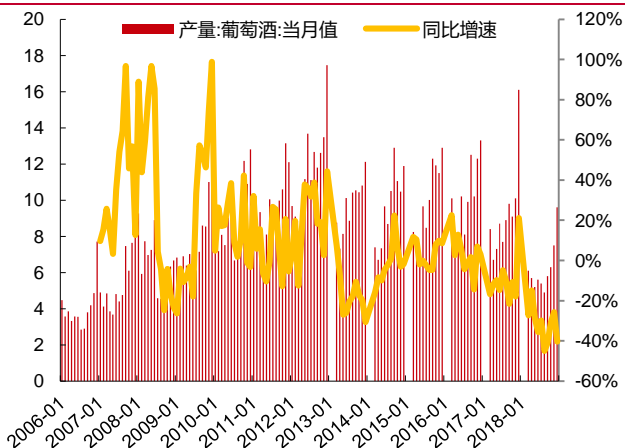


来源：wind、国联证券研究所

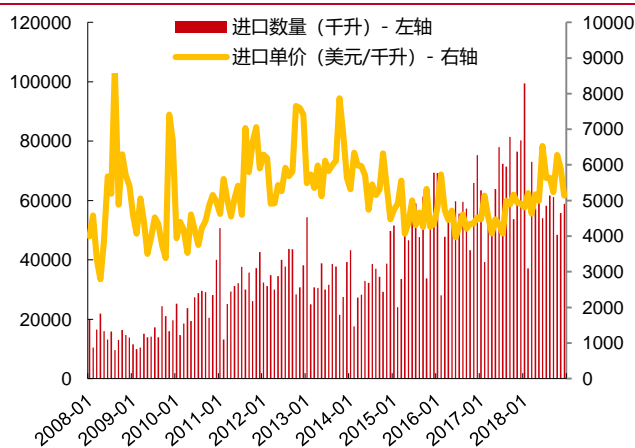
2.2. 葡萄酒行业数据

2018年12月我国葡萄酒产量达到9.6万千升，和去年同比下降40.4%。同时据海关总署统计的数据来看，2018年12月份，我国葡萄酒的进口数量达到58,898千升，同比下降26.63%，环比提高5.64%。进口葡萄酒的单价为5133.32美元每千升，同比增长4.46%，环比下降12.98%。

图表9：我国葡萄酒产量（万千升）及增速



图表10：我国葡萄酒进口数量及增速



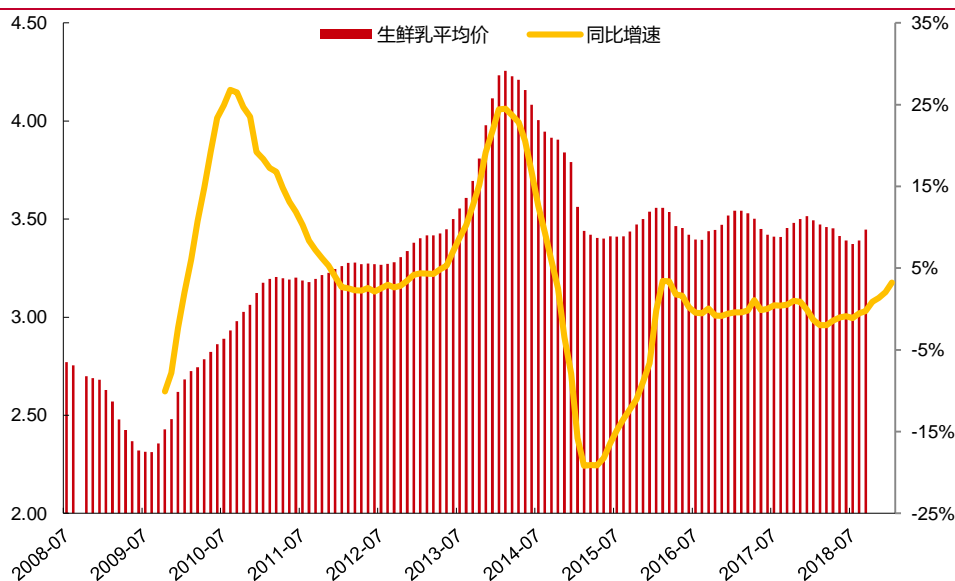
来源：wind、国联证券研究所

来源：wind、国联证券研究所

2.3. 乳制品行业数据

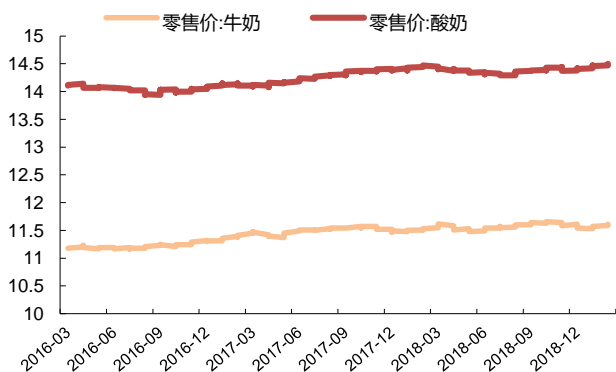
根据农业部出具的数据显示，2019年1月，10省市主产区生鲜乳的价格为3.61元/公斤，同比增速3.25%，环比增速0.56%。在婴幼儿奶粉零售价中，根据商务部的统计，2019年2月8日国产品牌价格为185.88元/千克，国外品牌价格为232.19元/千克。酸奶和牛奶的价格温和上涨，2019年2月8日，酸奶零售价为14.50元/公斤，牛奶零售价为11.61元/公斤。

图表 11：我国 10 省市主要生鲜乳收购价（元/公斤）



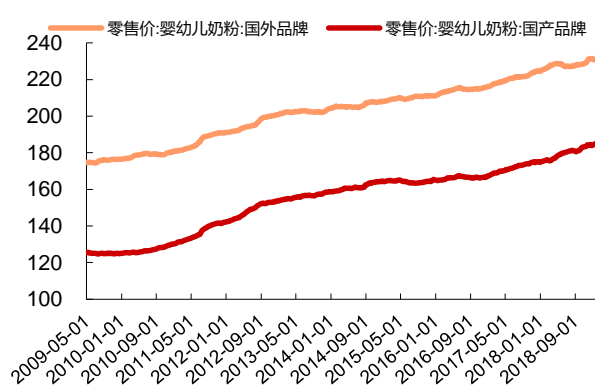
来源：wind、国联证券研究所

图表 12：牛奶和酸奶的零售价（元/公斤）



来源：wind、国联证券研究所

图表 13：婴幼儿奶粉零售价（元/千克）



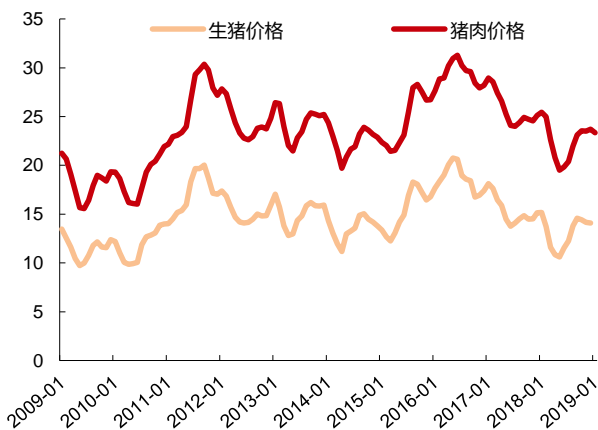
来源：wind、国联证券研究所

2.4. 肉制品行业数据

2018年12月，全国大中城市生猪价格为14.08元/公斤，环比下降0.6%；2019

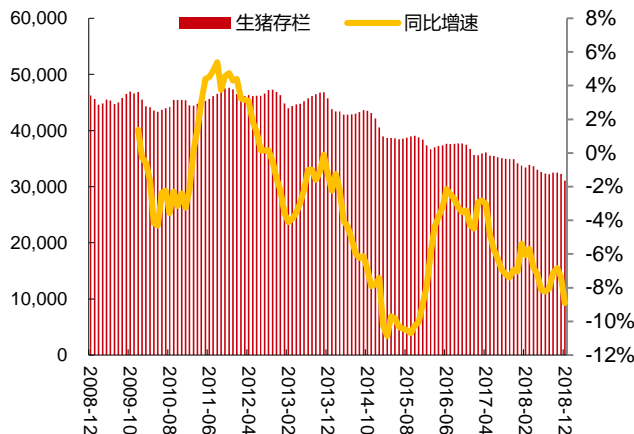
年1月猪肉价格为23.34元/公斤,环比下降1.5%。2018年12月,生猪存栏量为31,111万头,同比下降9%,其中能繁母猪的存栏量为2,988万头。

图表 14: 生猪价格与猪肉价格 (元/公斤)



来源: wind、国联证券研究所

图表 15: 生猪存栏量 (万头) 及同比增速



来源: wind、国联证券研究所

3. 公司公告

- 1、【克明面业】发布 2018 年度业绩快报, 2018 年公司实现营业收入 28.56 亿元, 同比增长 25.85%, 归母净利 1.89 亿元, 同比增长 67.32%。
- 2、【天润乳业】控股子公司芳草天润与北京牧华源签订《委托代理进口协议书》, 向北京牧华源购买一批荷斯坦奶牛。
- 3、【安记食品】公司控股股东林肖芳将 350 万流通股质押给长江证券, 股份质押起始日期为 2019 年 2 月 1 日, 质押期限为自 2019 年 2 月 1 日至 2019 年 12 月 6 日。本次补充质押股份约占公司总股本的 2.08%, 本次股份补充质押后, 林肖芳累计质押股份数为 5911.4 万股, 占其所持公司股份总数的 65.16%, 占公司总股本的 35.19%。
- 4、【今世缘】股东及董监高倪从春计划自 2018 年 8 月 10 日至 2019 年 2 月 5 日, 通过集中竞价和大宗交易的方式减持合计不超过 250 万股, 减持比例不超过公司总股本的 0.19%。
- 5、【千禾味业】公司董事兼子公司总经理胡高宏通过集中竞价方式减持公司 8.02 万股, 减持比例为 0.024%。

4. 行业新闻动态

- 1、西安国花瓷西凤酒价格上调

因国花瓷产品包材价格上调，对部分产品价格上调。45 度国花瓷西凤酒 5 年上调 1 元/瓶；45 度国花瓷西凤酒 12 年上调 3 元/瓶；52 度国花瓷西凤酒 30 年上调 10 元/瓶。（糖酒快讯）

2、1 月食品烟酒价格同比上涨 2.0%

2019 年 1 月，全国居民消费价格同比上涨 1.7%，酒类消费价格同比上涨 1.8%。同时，食品烟酒价格同比上涨 2.0%，影响居民消费价格指数（CPI）上涨约 0.61 个百分点。（糖酒快讯）

3、习酒完成一季度目标近 70%

春节期间，习酒各大品系增幅明显。截至 2 月 15 日，已完成一季度销售目标任务近 70%，同比增长 40%以上。据了解，其主要原因在于：生产大战四十天，备战春节抓销售；“中国年·喝习酒”系列主题活动营造浓浓年味。（糖酒快讯）

4、帝亚吉欧 2019 上半财年净销售约 600 亿

帝亚吉欧公布的 2019 财年中中期业绩显示，截止 2018 年 12 月 31 日的过去六个月里，帝亚吉欧全球净销售额达到 69 亿英镑（折合人民币约 600 亿元），同比增长 5.8%，营业利润为 24 亿英镑（折合人民币约 208 亿元），增长率为 11.0%。

得益于尊尼获加以及中国白酒水井坊的强劲表现，大中华区有机净销售额增长达到了 20%。（糖酒快讯）

5、喜力 2018 年净收入 224.7 亿欧元，销量 2338 万千升

2 月 13 日，喜力公布其截至 2018 年底止全年度业绩。2018 年度，喜力实现净收入 224.71 亿欧元，同比增长 4%；年度经调整股东应占纯利 24.24 亿欧元，有机增长 12.5%；实现总销量 2338 万千升，同比增长 7.2%（有机增长 4.2%）。

此外，喜力在年报中表示，2018 年与华润啤酒的战略合作，属其在中国市场的重大里程碑。公司亚太地区 2018 年度完成销量 290 万千升，有机增长 8.2%，并在中国市场恢复增长。（糖酒快讯）

6、2 月 26 日起，仰韶彩陶坊部分商品价格上调

2 月 11 日河南仰韶营销有限公司发布了一则《关于彩陶坊部分商品价格调整》的通知。据通知，彩陶坊人和全国版/人和郑州版/人之韵/2018 版、彩陶坊地利和全国版/地利郑州版/地之韵/2018 版的开票价格上调 5 元/瓶；彩陶坊献礼版/献礼中国版开票价格上调 10 元/瓶。（糖酒快讯）

5. 风险提示

行业政策变动风险、食品安全问题、原料成本上升、消费增速不达预期

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	薛靖韬	0755-82560810