

食品饮料行业点评

白酒板块再思考：估值修复还有空间吗？

推荐（维持）

- 我们在2月中提出《白酒板块思考：估值修复行情还能走多远》的思考和判断，认为估值修复的驱动力来自基本面小幅预期差及外资持续流入提升估值，判断在全年业绩预期10%-20%增长水平之下，大概率估值先修复到20-25倍。截至目前，茅台股价接近我们年初设定的目标价795元，其他个股如五粮液老窖等估值修复到接近20X，汾酒修复到25X，水井坊短期在要约事件催化下估值已修复超25X，接近30X，其他如今世缘等个股也逐步修复到20X，因此整体板块来看，多数公司股价相应如期修复到我们之前预期的目标估值水平。
- 当前时点上，估值修复还有空间吗？我们认为，两个积极因素依旧存在。第一，外资长期流入战略配置板块的逻辑没有变化，无论是短期QFII额度翻番、MSCI权重提升，还是未来A股加速国际化，外资长期流入趋势不变，增量资金战略配置到白酒为代表的食品饮料龙头的逻辑也不会变化，在这样的预期之下，无论是龙头估值稳定性还是估值体系重构，都是利好板块的。第二，从基本面角度，春节之后市场对于业绩预期开始逐步修复，短期Q1业绩预期良好标的关注度会继续提升，另外年初以来市场流动性在社融加大投放之后明显宽松，从节后渠道调研反馈感受到，茅台节后货源继续紧俏价格保持坚挺，若流动性继续保持宽松预计会对高端白酒需求和价格带来利好传导，从而继续利好板块情绪。
- 当前时点上，会有向下风险吗？我们认为，估值水平开始趋于合理，但下跌空间有限。第一，单从短期估值修复时间和空间来看，我们此前提到基于外资因素导致板块的调整时间和空间明显缩小，如果这轮修复行情分段演绎的起点从茅台算起的话，短短两个月基本就完成当年目标估值的修复，主要白酒公司估值水平开始逐步趋于合理。第二，但考虑到3月短期基本面预期保持持平或改善，3月下旬春糖会预计大概率反馈正面，短期向下调整的空间也比较有限。在估值修复之后，向下风险预计集中在进入Q2淡季之后的渠道需求及库存跟踪以及1季报业绩披露期个股业绩分化可能。
- 总的来看，如之前我们对估值修复行情分段演绎的判断来看，目前估值继续向上修复空间虽然有所收窄，但短期的流动性宽松、基本面预期改善以及外资持续流入预期带来的估值体系重构等积极因素仍将利好板块投资情绪，3月在基本面预期改善及春糖预计反馈正面的判断下基本面风险不大，预计估值向下调整空间有限。标的上，稳健品种继续推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖、古井贡酒等，短期关注Q1业绩预期良好标的山西汾酒、今世缘等，此外二三线低估值品种预计仍有一定补涨机会。
- 风险提示：经济回落影响行业需求；淡季需求不及预期等。

华创证券研究所

证券分析师：方振

邮箱：fangzhen@hcyjs.com
执业编号：S0360518090003

证券分析师：董广阳

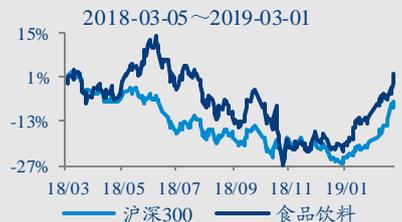
电话：021-20572598
邮箱：dongguangyang@hcyjs.com
执业编号：S0360518040001

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	89	2.48
总市值(亿元)	28,187.41	4.73
流通市值(亿元)	25,919.55	6.02

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	14.77	23.23	7.9
相对表现	-0.7	10.35	14.54



相关研究报告

- 《食品饮料行业1月线上数据分析专题：休闲食品年货热销，保健品受事件小幅影响》
2019-02-18
- 《食品饮料行业周报（20190218-20190224）：茅台五粮液推进营销改革，一号文件聚焦奶业振兴》
2019-02-25
- 《食品饮料行业周报（20190225-20190303）：估值修复仍有空间，下旬进入春糖反馈》
2019-03-03

华创证券团队介绍

组长、高级分析师：方振

CFA，复旦大学经济学硕士，3年食品饮料研究经验，曾就职于中信证券、安信证券，2018年加入华创证券研究所。

分析师：张燕

上海社会科学院硕士，2年食品饮料研究经验，2018年加入华创证券研究所。

研究员：于芝欢

厦门大学管理学硕士，1.5年消费行业研究经验，曾就职于中金公司。

助理研究员：杨传忻

帝国理工学院硕士，2018年加入华创证券研究所。

助理研究员：程航

美国约翰霍普金斯大学硕士，曾任职于招商证券，2018年加入华创证券研究所。

研究所所长、首席分析师：董广阳

上海财经大学经济学硕士。10年食品饮料研究经验。曾任职于瑞银证券、招商证券。2015-2017连续三年新财富、水晶球、金牛奖等最佳分析师排名第一，为多家大型食品饮料企业和创投企业提供行业顾问咨询。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyding@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

本报告涉及股票贵州茅台(600519), 根据上市公司公告, 贵州茅台的控股股东茅台集团持有本公司的控股股东华创阳安 5.16% 的股份。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

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。未经本公司事先书面许可, 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。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500