

## 外资定价权提升，白酒等板块估值修复明显

### 食品饮料行业 2019 年第 8 周

投资建议：中性

上次建议：中性

#### 投资要点：

##### ► 投资策略

外资偏好食品饮料板块，资金持续流入定价权提高。2019年以来外资持续流入A股市场，陆港通交易活跃，食品饮料、家用电器等消费板块受到外资青睐，持仓比例持续提升，食品饮料板块中白酒等子板块估值修复明显。外资对于白酒板块的高盈利低估值具有很强的偏好性，同时外资资金的流入驱动国内资金增持基本面良好的酒企标的，除贵州茅台、五粮液、洋河股份等龙头股以外，古井贡酒、山西汾酒、口子窖、今世缘也成为资金青睐的标的，水井坊持续受到实际控制人帝吉亚欧的要约收购股份增持。

MSCI扩容落地，板块估值提升仍有空间。2019年3月1日，摩根士丹利资本国际公司（MSCI）公布，将进一步提高A股在MSCI指数中权重，并通过三步把中国A股的纳入因子从5%增加至20%。MSCI方面预计，在三步计划全部完成后，包括中盘股在内，预计将有800亿美元（约合5353亿元）的海外增量资金流入A股。外资流入窗口的扩大有望加强对消费、金融板块的配置，目前食品饮料板块的估值主要位于10-30倍之间，优质企业的市值大多在1000亿元以上，对外资仍然具有很强的配置吸引力，板块估值提升仍有空间。

##### ► 板块一周行情回顾

上周食品饮料指数周涨幅为7.77%，涨幅位列第5。食品饮料行业细分板块内，上周白酒（9.07%）、乳品（8.86%）和黄酒（5.69%）表现相对靠前，软饮料（2.24%）、其他酒类（2.33%）和啤酒（2.67%）表现相对较弱。

##### ► 本周重点公告和新闻

【伊利股份】2018年实现营业收入795.53亿元，同比增长16.89%，归母净利润64.40亿元，同比增长7.31%。

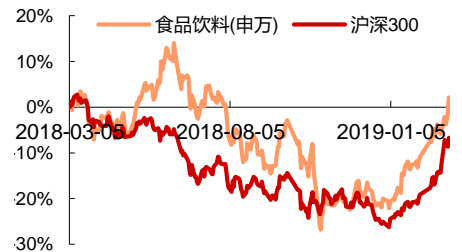
【汤臣倍健】2018年实现营业收入43.51亿元，同比增长39.86%，归母净利润10.02亿元，同比增长30.79%。

【涪陵榨菜】2018年公司实现营业收入19.14亿元，同比增长25.92%；归母净利润6.62亿元，同比增长59.78%。

##### ► 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、《五粮液营销体系改革，拉长板补短板》

《食品饮料》

2、《周报》

《食品饮料》

3、《春节动销期缩短，节前集中采购》

《食品饮料》

## 正文目录

本周主要观点：外资定价权提升，白酒等板块估值修复明显 .....	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 .....	8
3. 公司公告 .....	8
4. 行业新闻动态 .....	9
5. 风险提示 .....	11

## 图表目录

图表 1：上周主要指数和行业变化情况 .....	4
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） .....	5
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 .....	6
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 .....	7
图表 10：我国葡萄酒进口数量及增速 .....	7
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） .....	8
图表 13：婴幼儿奶粉零售价（元/千克） .....	8
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：外资定价权提升，白酒等板块估值修复明显

**外资偏好食品饮料板块，资金持续流入定价权提高。**2019年以来外资持续流入A股市场，陆港通交易活跃，食品饮料、家用电器等消费板块受到外资青睐，持仓比例持续提升，食品饮料板块中白酒等子板块估值修复明显。外资对于白酒板块的高盈利低估值具有很强的偏好性，同时外资资金的流入驱动国内资金增持基本面良好的酒企标的，除贵州茅台、五粮液、洋河股份等龙头股以外，古井贡酒、山西汾酒、口子窖、今世缘也成为资金青睐的标的，水井坊持续受到实际控制人帝吉亚欧的要约收购股份增持。

**MSCI扩容落地，板块估值提升仍有空间。**2019年3月1日，摩根士丹利资本国际公司(MSCI)公布，将进一步提高A股在MSCI指数中权重，并通过三步把中国A股的纳入因子从5%增加至20%。MSCI方面预计，在三步计划全部完成后，包括中盘股在内，预计将有800亿美元(约合5353亿元)的海外增量资金流入A股。外资流入窗口的扩大有望加强对消费、金融板块的配置，目前食品饮料板块的估值主要位于10-30倍之间，优质企业的市值大多在1000亿元以上，对外资仍然具有很强的配置吸引力，板块估值提升仍有空间。

**伊利Q4净利率略超预期，成本承压改善费用投放。**从18年8月开始，原奶价格出现上涨，公司持续的产品创新升级将缓解成本端带来的压力，毛利率较去年同期略有提升，为37.82%。其中，液体乳毛利率35.21%，基本与去年保持持平；奶粉和冷饮毛利率有小幅提升，分别+0.83%和+1.98%。由于春节提前，高端产品需求旺盛，18Q4毛利率在结构性产品的带动下环比提升2.54%至38.34%，进而推动Q4净利率提升至7.7%。公司销售费用率为24.85%，同比+2%，其中广告销售费用率为13.87%，同比+1.81%；管理费用+研发费用率为4.29%，同比-0.58%，未来事件营销费用投放会更加可控。

**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3月1日)收盘，沪深300指数收于3750点，周涨幅6.52%，上证综指收于2994点，周涨幅6.77%，创业板指收于1568点，周涨幅7.66%，深证综指收于1565点，周涨幅为5.93%，食品饮料指数周涨幅为7.77%。

图表 1: 上周主要指数和行业变化情况

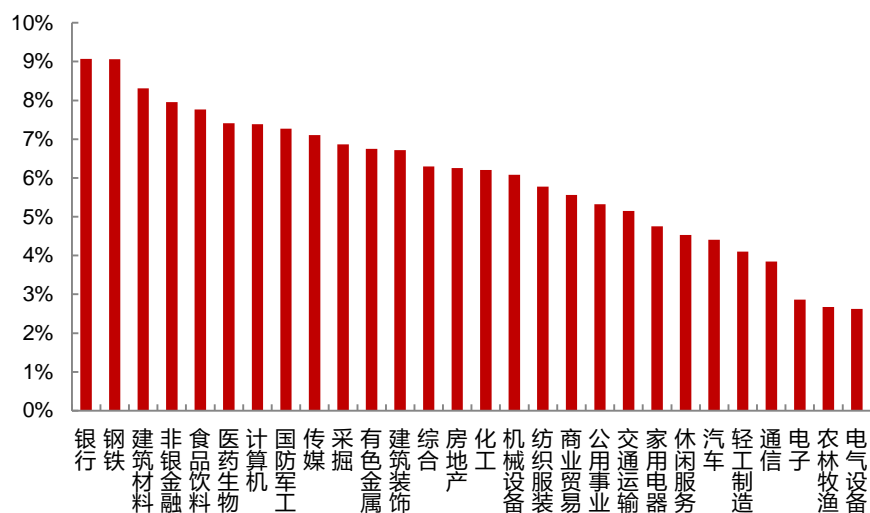
代码	指数	上周收盘	上周涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅
000300.SH	沪深 300	3,750	6.52	24.55%
000001.SH	上证综指	2,994	6.77	20.05%
399006.SZ	创业板指	1,568	7.66	25.38%
399106.SZ	深证综指	1,565	5.93	23.42%
801120.SI	食品饮料	11,493	7.77	27.73%

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银行 (9.07%)、钢铁 (9.06%) 和建筑材料 (8.31%), 食品饮料行业涨幅位列第 5。

食品饮料行业细分板块内, 上周白酒 (9.07%)、乳品 (8.86%) 和黄酒 (5.69%) 表现相对靠前, 软饮料 (2.24%)、其他酒类 (2.33%) 和啤酒 (2.67%) 表现相对较弱。

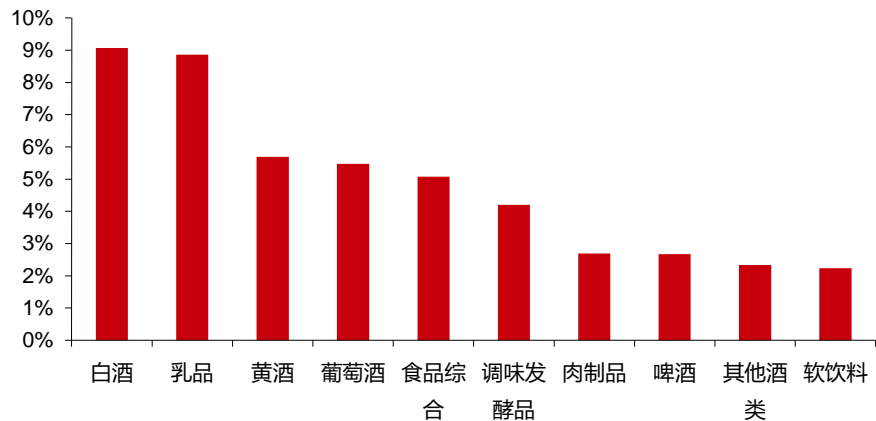
图表 2: 上周行业涨跌幅情况对比



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 29.0 倍 PE 和 5.3 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)
603369.SH	今世缘	21.88	5.29	17.19	5.29	23.9	7.4
603696.SH	安记食品	12.12	0.08	14.66	0.08	44.8	6.7
002515.SZ	金字火腿	5.09	0.20	14.38	0.20	-502.9	11.9
600779.SH	水井坊	42.29	1.90	13.71	1.90	37.2	7.6
002840.SZ	华统股份	17.25	-0.46	12.45	-0.46	30.4	0.9
002329.SZ	皇氏集团	4.09	1.24	12.05	1.24	-5.5	1.5
600809.SH	山西汾酒	52.51	5.89	11.72	5.89	32.4	5.6
000799.SZ	酒鬼酒	20.17	3.38	11.50	3.38	29.1	5.5
002696.SZ	百洋股份	8.85	0.57	11.04	0.57	113.3	1.1
000858.SZ	五粮液	75.90	6.15	10.80	6.15	24.1	7.9

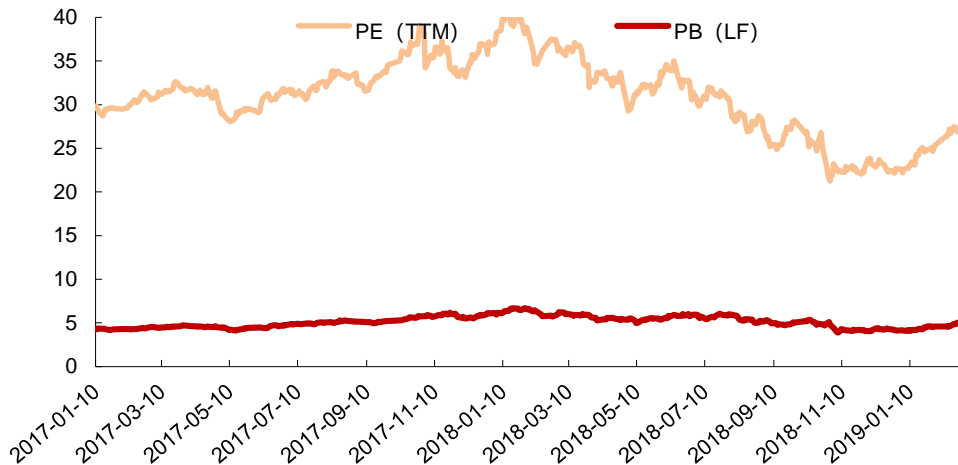
来源: wind、国联证券研究所

**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)
000529.SZ	广弘控股	6.22	-0.64	-6.89	-0.64	22.6	1.5
002387.SZ	黑牛食品	13.21	0.08	-4.34	0.08	491.3	10.2
600132.SH	重庆啤酒	33.47	0.51	-1.85	0.51	40.7	4.7
600073.SH	上海梅林	8.45	-2.31	-1.52	-2.31	28.0	0.4
603866.SH	桃李面包	52.50	-0.13	-0.91	-0.13	38.5	5.1
002582.SZ	好想你	8.92	0.56	-0.56	0.56	35.8	0.9
603345.SH	安井食品	34.83	0.66	0.52	0.66	29.0	1.9
002568.SZ	百润股份	13.06	0.38	0.54	0.38	54.8	5.5
002726.SZ	龙大肉食	8.42	1.69	0.60	1.69	36.5	0.7
000895.SZ	双汇发展	24.29	0.58	0.70	0.58	16.6	1.6

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



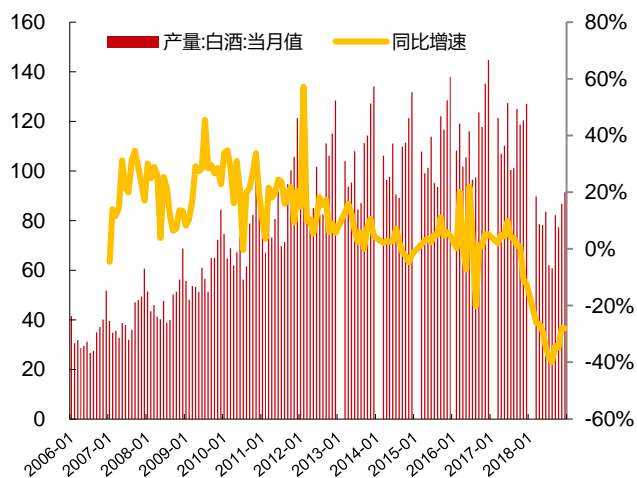
来源: wind、国联证券研究所

## 2. 行业最新数据更新

### 2.1. 白酒行业数据

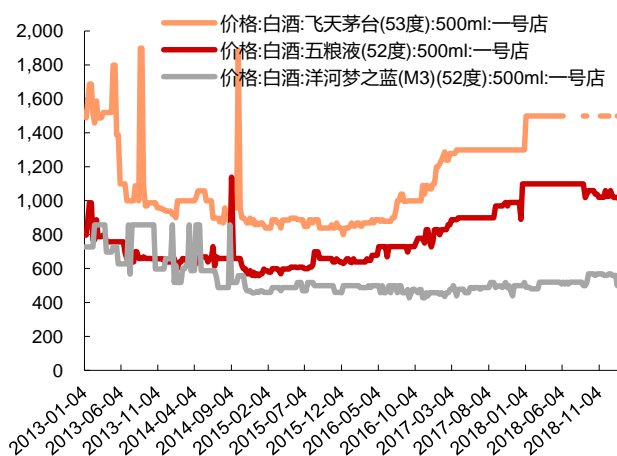
2018 年 12 月, 我国白酒产量为 91.50 万千升, 同比下降 28.0%。据一号店的销售数据显示, 2019 年 3 月 1 日, 53 度飞天茅台的价格保持在 1499 元, 52 度五粮液水晶瓶的价格为 1029 元, 洋河梦之蓝 M3 的价格为 559 元。

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

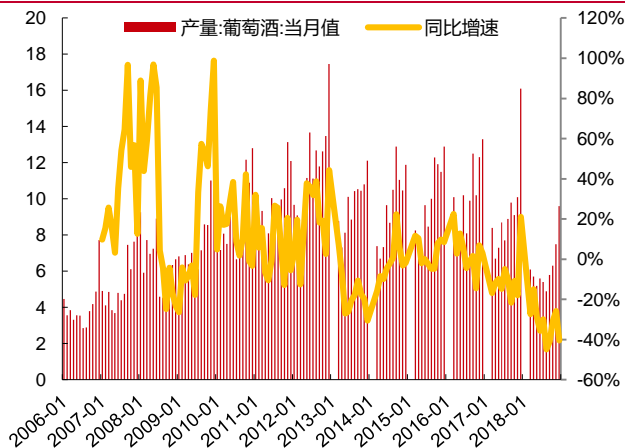


来源: wind、国联证券研究所

### 2.2. 葡萄酒行业数据

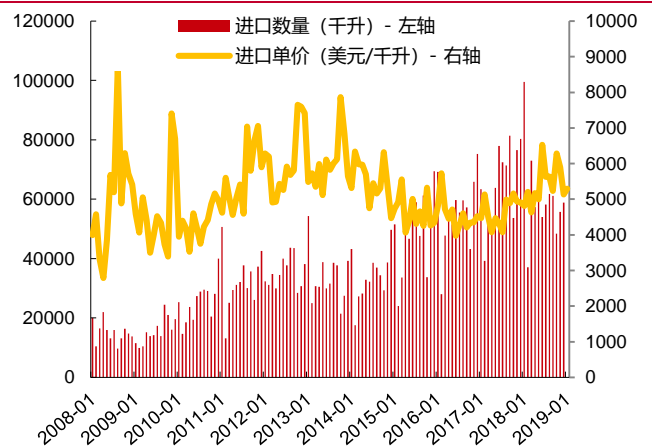
2018年12月我国葡萄酒产量达到9.6万千升，和去年同比下降40.4%。同时据海关总署统计的数据来看，2019年1月份，我国葡萄酒的进口数量达到85,857千升，同比下降13.68%，环比提高45.77%。进口葡萄酒的单价为5294.01美元每千升，同比增长10.10%，环比提高3.13%。

图表9：我国葡萄酒产量（万千升）及增速



来源：wind、国联证券研究所

图表10：我国葡萄酒进口数量及增速

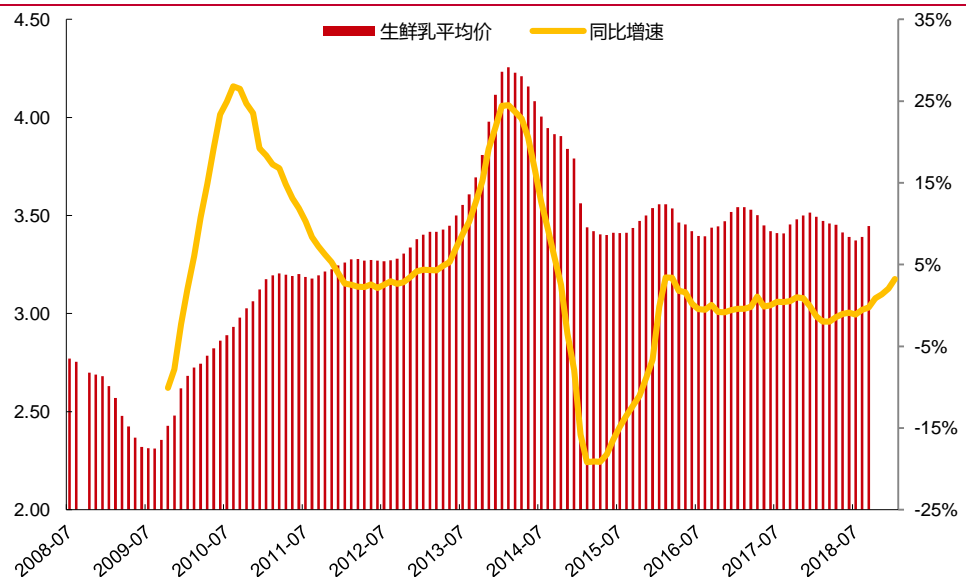


来源：wind、国联证券研究所

### 2.3. 乳制品行业数据

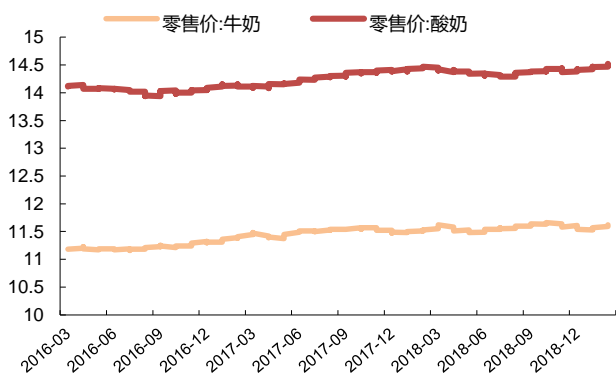
根据农业部出具的数据显示，2019年1月，10省市主产区生鲜乳的价格为3.61元/公斤，同比增速3.25%，环比增速0.56%。在婴幼儿奶粉零售价中，根据商务部的统计，2019年2月22日国产品牌价格为186.09元/千克，国外品牌价格为232.07元/千克。酸奶和牛奶的价格温和上涨，2019年2月22日，酸奶零售价为14.52元/公斤，牛奶零售价为11.62元/公斤。

图表11：我国10省市主要生鲜乳收购价（元/公斤）



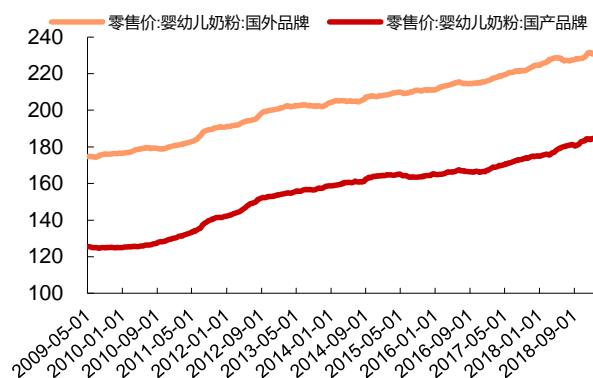
来源：wind、国联证券研究所

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)

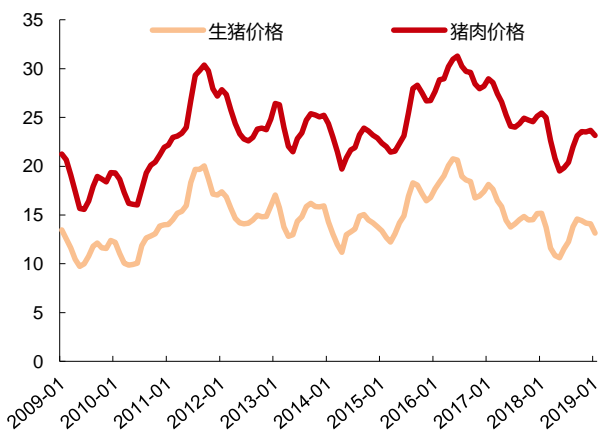


来源: wind、国联证券研究所

## 2.4. 肉制品行业数据

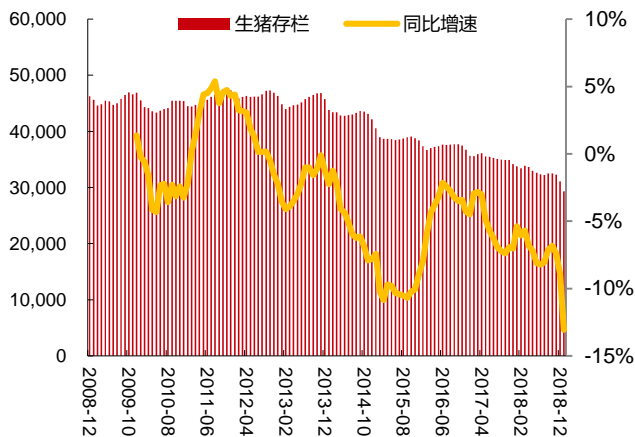
2019 年 1 月, 全国大中城市生猪价格为 13.14 元/公斤, 环比下降 6.7%; 2019 年 1 月猪肉价格为 23.16 元/公斤, 环比下降 2.2%。2019 年 1 月, 生猪存栏量为 29,338 万头, 同比下降 13%, 其中能繁母猪的存栏量为 2,882 万头。

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、【珠江啤酒】2018 年实现营业收入 40.39 亿元, 同比增长 7.33%; 归母净利润 3.68 亿元, 同比增长 98.39%。
- 2、【三全食品】2018 年实现营业收入 55.50 亿元, 同比增长 5.59%; 归母净利润 1.11 亿元, 同比增长 53.76%。
- 3、【华统股份】2018 年实现营业收入 51.18 亿元, 同比增长 8.54%; 归母净利



润 1.52 亿元，同比增长 28.47%。

- 4、【好想你】2018 年实现营业收入 49.49 亿元，同比增长 21.59%；归母净利润 1.28 亿元，同比增长 20.09%。
- 5、【涪陵榨菜】2018 年公司实现营业收入 19.14 亿元，同比增长 25.92%；归母净利润 6.62 亿元，同比增长 59.78%。
- 6、【伊利股份】2018 年实现营业收入 795.53 亿元，同比增长 16.89%，归母净利润 64.40 亿元，同比增长 7.31%。
- 7、【汤臣倍健】2018 年实现营业收入 43.51 亿元，同比增长 39.86%，归母净利润 10.02 亿元，同比增长 30.79%。

## 4. 行业新闻动态

### 1、五粮液北京营销战区经销商工作会举行

2 月 28 日，五粮液北京营销战区经销商工作会举行。五粮液集团公司副董事长、股份公司常务副总经理邹涛传达营销改革工作会精神，从产品、价格、渠道、团队四个维度对营销工作作了要求、部署。他指出，要坚决夯实 52 度经典五粮液的核心地位和五粮液 1618、低度五粮液的战略补充地位，坚决清理对五粮液品牌有损害的总经销产品，坚决贯彻公司五粮液品牌“1+3”产品策略、系列酒“4+4”产品策略。

他同时强调，要以数字化赋能销售渠道，各商家要打造各自专属渠道、差异化渠道、个性化渠道，实现厂商共建共赢。

据了解，北京营销战区经销商工作会是 2 月 18 日营销组织变革后的首个战区经销商工作会，其他营销战区经销商工作会将陆续召开。（糖酒快讯）

### 2、洋河小曲 2019 启动“1239”新营销模式

3 月 2 日，“2019 洋河小曲新营销模式河北区域经销商发展高峰论坛”石家庄美东国际酒店成功举行。会上，中国光瓶白酒实战派营销管理专家、洋河小曲全国运营中心总经理卢安军表示，洋河小曲 2019 将全面实施“1239”新营销模式，即：一个中心：以动销为核心；两个基本点：线上线下相结合；三个目的：销量最大，粉丝最多等九个动作。

卢安军表示，在这个互联网高速发展、全球经济信息共享的新时代，经销商必须打破传统的思维模式，进行百业联盟，多元化发展。洋河小曲“1239”新营销模式，从铺货到动销，从动销到促销，再到终端客户管理，全面帮助经销商实现产品的真正落地，提高市场竞争力。（糖酒快讯）

### 3、内参酒湖南市场停货

3 月 1 日，湖南内参酒销售有限公司下发《关于湖南市场 52 度 500ml 内参酒停

止供货的通知》，文件称：根据目前市场情况，经公司研究决定，湖南市场 52 度 500ml 内参酒自 2019 年 3 月 19 日至 4 月 30 日期间停止供货，停货期间，公司不再接受订单及发货事宜。（糖酒快讯）

#### 4、MSCI 将 A 股权重从 5% 增至 20%

2019 年 3 月 1 日，摩根士丹利资本国际公司（MSCI）公布，将进一步提高 A 股在 MSCI 指数中权重，并通过三步把中国 A 股的纳入因子从 5% 增加至 20%。

MSCI 方面预计，在三步计划全部完成后，包括中盘股在内，预计将有 800 亿美元（约合 5353 亿元）的海外增量资金流入 A 股。在 A 股酒类上市公司中，贵州茅台、五粮液、洋河股份、泸州老窖、山西汾酒、青岛啤酒等酒股出现在此次的 MSCI 指数体系名单中。（糖酒快讯）

#### 5、百威英博中国市场表现强劲，2018 收入增长 8.3%

2 月 28 日，百威英博公布了 2018 年报，总收入达 546.19 亿美元（约 3657.62 亿人民币），增长 4.8%。

中国市场表现强劲，2018 年度百威英博在中国的市场份额提高了 0.75%，销量增长 2.5%，销售额增长 8.3%，均高于 2017 年的 1.1% 和 7.3%。值得注意的是，5.6% 的销售额增长由价格增长贡献。财报特别指出，得益于中国农历新年的提前到来，第 4 季度销量增长 6.3%，销售额增长 17.1%。

百威英博表示，中国区的好业绩主要归功于高端品牌（包括科罗娜、福佳和时代啤酒等）的增长，中国发达的电商也提供了助力。2019 年，公司的工作重点将放在提高啤酒销售，而不仅仅是价格上，同时开发或收购更多高端精酿来满足市场的需求。（酒业家）

#### 6、衡水老白干三款高端大单品提价

2019 年 3 月 3 日，酒说独家获悉：衡水老白干官方发布了一则关于高端产品调价的通知函，通知函显示：衡水老白干针对旗下三款高端产品代表“十八酒坊 20 年、衡水老白干五星、衡水老白干 20 年”进行了同步提价的举措，具体信息如下：

- 1、十八酒坊 20 年供货价及零售价在原有基础上每瓶上涨 25 元；
- 2、衡水老白干五星供货价及零售价在原有基础上每件（规格 1\*4）上调 20 元；
- 3、衡水老白干二十年供货价及零售价在原有基础上每件（规格 1\*4）上调 30 元。

（酒说）

#### 7、赊店元青花·洞藏年份酒提价 5 元/瓶

河南赊店商业有限公司下发了《关于赊店元青花·洞藏年份酒产品价格调整的通知（限郑州市区流通渠道）》（以下简称《通知》）。《通知》内容显示，为实现品牌健康可持续发展，最终达到市场共赢，赊店元青花洞藏 10（45° 和 52°）自 2019 年 3

月 1 日起价格上调 5 元/瓶。(酒说)

#### **8、1919 在全国 11 城开启巡回招商**

自 2 月 25 日开始, 1919 酒类直供店、1919 隔壁仓库店、熊猫开店及联营商品将陆续在全国 11 城开启巡回招商, 全面进入极速扩张阶段。(酒说)

### **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门、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