

社零增速稳健，板块估值逐渐修复



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——食品饮料行业周报（20190317）

❖ 川财周观点

2019年1-2月社会消费总额增速为8.2%，同比下降1.5个百分点，与春节黄金周数据匹配。细分来看，由于今年2个月的春节备货周期较去年同期提前开始，受错峰春节备货影响，1-2月粮油食品、饮料类、烟酒类分别环比下降1.2、1.2、1.8个百分点。相较于2018年Q4，2019年1-2月食品粮油、烟酒类、限额以上餐饮分别环比增长0.2、0.3、3.2个百分点显示春节期间消费势头向好，食品饮料消费情况较为稳健。

截至2019年3月15日，食品饮料板块近3年PE平均值为30.1倍，目前PE为29.1倍，估值仍有提升空间，此外，春季酒会的反馈信息将成为影响板块表现的催化剂。白酒方面，受外资布局影响，白酒板块今年以来估值逐渐修复，我们认为受MSCI扩容及QFII额度扩容等政策影响，外资增持性价比较高的优质标为大趋势，同时由于外资定价权逐渐提升，国内投资者投资思路或受影响，白酒板块估值有望提升。相关标的：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、古井贡。

❖ 市场综述：

本周食品饮料指数下降5.39%，沪深300指数下降2.39%，上证综指上升1.75%，板块涨幅位于28个子行业第4位。具体子行业中，涨幅前三为白酒（7.08%）、其他酒类（6.50%）、食品综合（6.35%）；跌幅前三为啤酒（3.00%）、调味发酵品（2.24%）、乳品（0.72%）。本周涨幅前三的公司包括：今世缘（20.56%）、香飘飘（20.06%）、顺鑫农业（18.16%）、古井贡酒（15.87%）、*ST椰岛（15.30%）；跌幅前三的公司包括：百润股份（-2.91%）、盐津铺子（-3.42%）、庄园牧场（-3.6%）、燕塘乳业（-7.84%）、新乳业（-17.57%）。

❖ 行业动态：

换包装、涨20元、“三板斧”泸特打响2019进击战（微酒）

亮剑2019，全国启动经销商培训会，新营销模式下的洋河小曲将有哪些突破？（微酒）

中南六省白酒聚力，共谋区域协同发展（中国酒业杂志）

1月奶酪、奶油、乳清进口分析（荷斯坦奶农俱乐部网）

2019年全球最具价值品牌500强 茅台排名上升11位 跻身全球50强（证券之星）

风险提示：宏观经济增长持续低于预期，原材料价格波动风险。

📄 证券研究报告

所属部门 | 股票研究部
报告类别 | 行业周报
所属行业 | 食品饮料
报告时间 | 2019/3/17

👤 分析师

欧阳宇剑
证书编号：S1100517020002
021-68595127
ouyangyujian@cczq.com

👤 联系人

张潇倩
证书编号：S1100118060009
021-68595150
zhangxiaolian@cczq.com

📄 川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号
中海国际中心15楼，
100034
上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120
深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦30层，518000
成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

正文目录

一、川财周观点	3
二、行情回顾	3
三、行业估值	5
四、行业数据跟踪	6
重点白酒价格走势	6
重点葡萄酒价格走势	7
重点啤酒价格走势	7
重点乳品价格走势	8
原材料价格走势	9
五、行业动态	9
六、重要公告	10
风险提示	12

一、川财周观点

2019年1-2月社会消费总额增速为8.2%，同比下降1.5个百分点，与春节黄金周数据匹配。细分来看，由于今年2个月的春节备货周期较去年同期提前开始，受错峰春节备货影响，1-2月粮油食品、饮料类、烟酒类分别环比下降1.2、1.2、1.8个百分点。相较于2018年Q4，2019年1-2月食品粮油、烟酒类、限额以上餐饮分别环比增长0.2、0.3、3.2个百分点显示春节期间消费势头向好，食品饮料消费情况较为稳健。

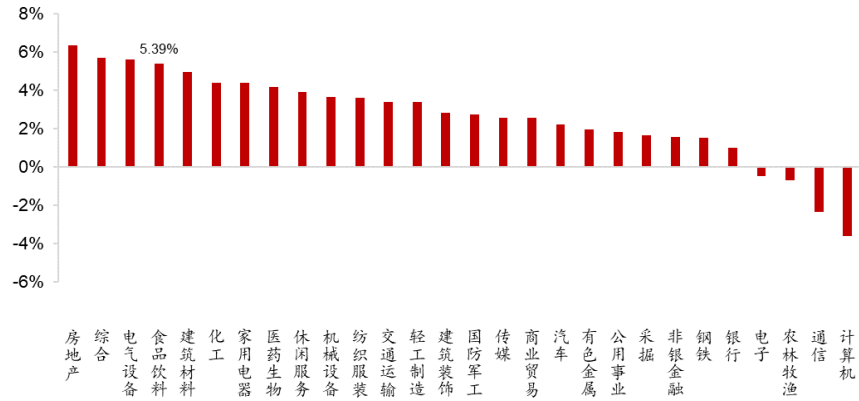
截至2019年3月15日，食品饮料板块近3年PE平均值为30.1倍，目前PE为29.1倍，估值仍有提升空间，此外，春季糖酒会的反馈信息将成为影响板块表现的催化剂。白酒方面，受外资布局影响，白酒板块今年以来估值逐渐修复，我们认为受MSCI扩容及QFII额度扩容等政策影响，外资增持性价比较高的优质标为大趋势，同时由于外资定价权逐渐提升，国内投资者投资思路或受影响，白酒板块估值有望提升。相关标的：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、古井贡。

二、行情回顾

本周（2019年3月11日-2019年3月15日）食品饮料指数下降5.39%，沪深300指数下降2.39%，上证综指上升1.75%，板块涨幅位于28个子行业第4位。

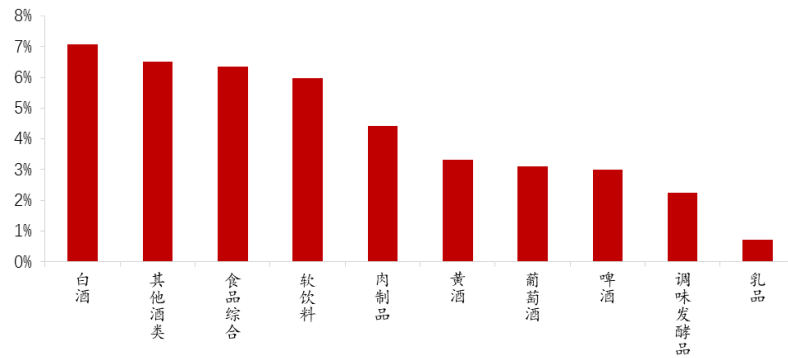
具体子行业中，涨幅前三为白酒(7.08%)、其他酒类(6.50%)、食品综合(6.35%)；跌幅前三为啤酒(3.00%)、调味发酵品(2.24%)、乳品(0.72%)。本周涨幅前三的公司包括：今世缘(20.56%)、香飘飘(20.06%)、顺鑫农业(18.16%)、古井贡酒(15.87%)、*ST椰岛(15.30%)；跌幅前三的公司包括：百润股份(-2.91%)、盐津铺子(-3.42%)、庄园牧场(-3.6%)、燕塘乳业(-7.84%)、新乳业(-17.57%)。

图 1：一级行业周涨跌幅



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 2：食品饮料细分行业周涨跌幅



资料来源：Wind，川财证券研究所

表格 1. 食品饮料板块领涨前五

证券代码	证券简称	收盘价	周涨跌
603369.SH	今世缘	21.40	20.56%
603711.SH	香飘飘	21.79	20.06%
000860.SZ	顺鑫农业	42.08	18.16%
000596.SZ	古井贡酒	78.95	15.87%
600238.SH	*ST 椰岛	8.63	15.30%

资料来源：Wind，川财证券研究所

表格 2. 食品饮料板块领跌前五

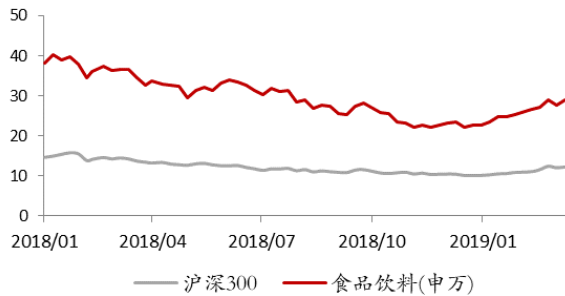
证券代码	证券简称	收盘价	周涨跌
002568.SZ	百润股份	13.76	-2.91%
002847.SZ	盐津铺子	24.83	-3.42%
002910.SZ	庄园牧场	13.61	-3.60%
002732.SZ	燕塘乳业	19.89	-7.84%
002946.SZ	新乳业	23.17	-17.57%

资料来源: Wind, 川财证券研究所

三、行业估值

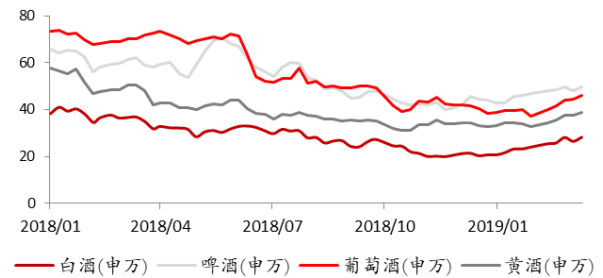
食品饮料行业估值水平抬升。2019年3月15日,食品饮料行业PE(TTM)为29.08倍;白酒、啤酒、葡萄酒细分行业估值分别为28.24、49.78、45.97倍;软饮料、乳品细分行业估值分别为34.23、26.98倍;肉制品、调味品、食品综合细分行业估值分别为22.11、45.64、34.05倍。

图 3: 食品饮料行业估值走势 PE (TTM, 周)



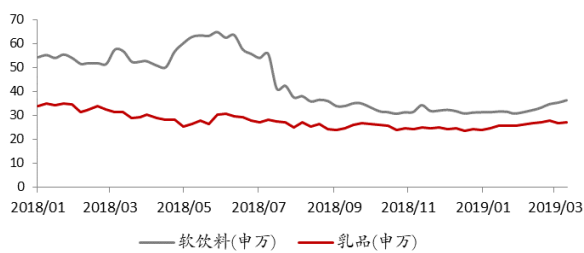
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 4: 酒类细分行业估值走势 PE (TTM, 周)



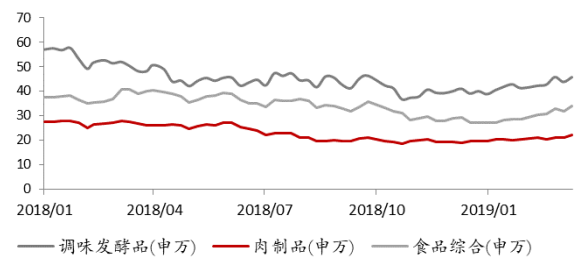
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 5: 软饮料、乳品估值走势 PE (TTM, 周)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 6: 其他细分行业估值走势 PE (TTM, 周)

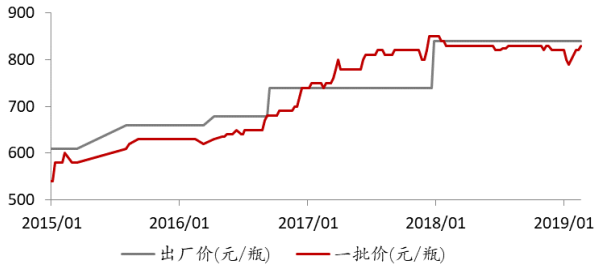


资料来源: Wind, 川财证券研究所

四、行业数据跟踪

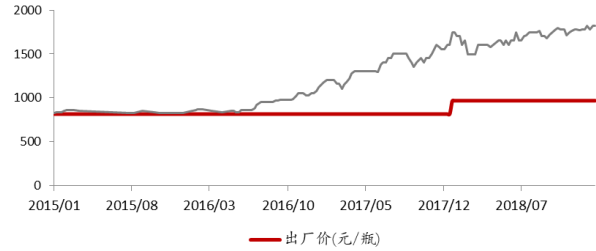
重点白酒价格走势

图 7： 五粮液出厂价、一批价走势



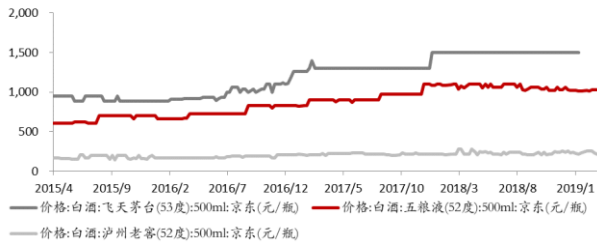
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 8： 贵州茅台出厂价、一批价走势



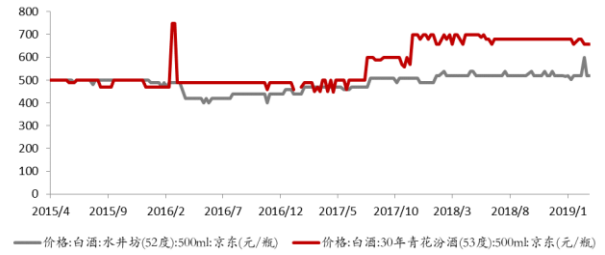
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 9： 高端酒价格走势



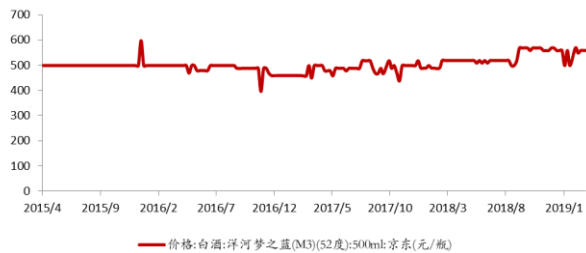
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 10： 次高端酒价格走势



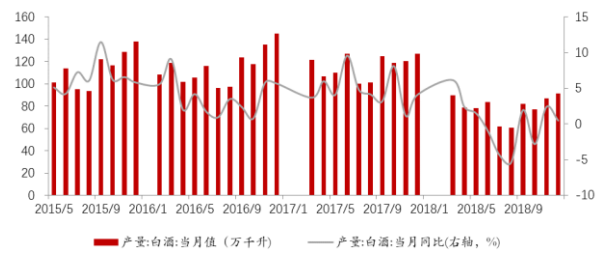
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 11： 洋河梦之蓝(M3)价格走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

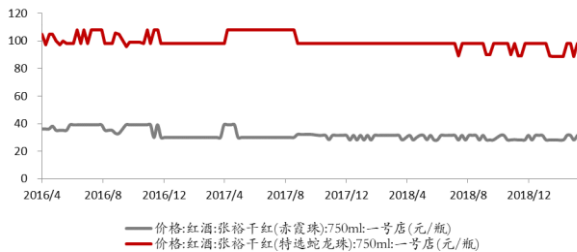
图 12： 白酒月度产量及同比增速走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

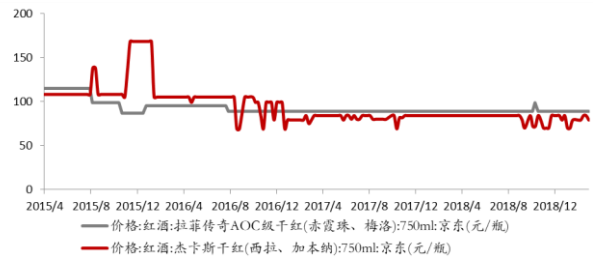
重点葡萄酒价格走势

图 13: 国产葡萄酒价格走势



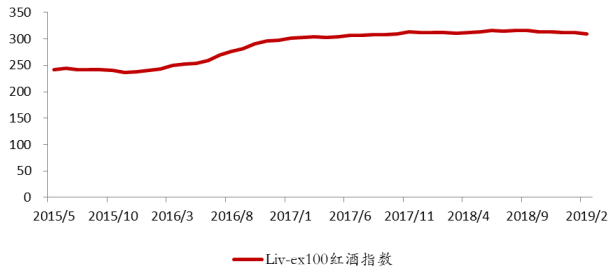
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 14: 海外葡萄酒价格走势



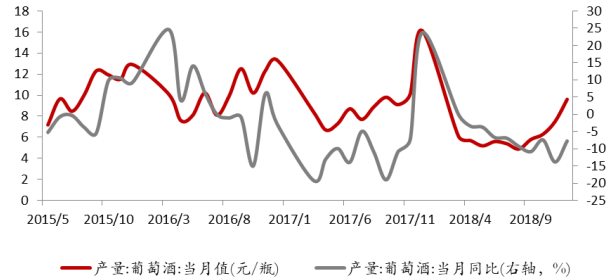
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 15: Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 16: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

重点啤酒价格走势

图 17: 海外啤酒零售价走势



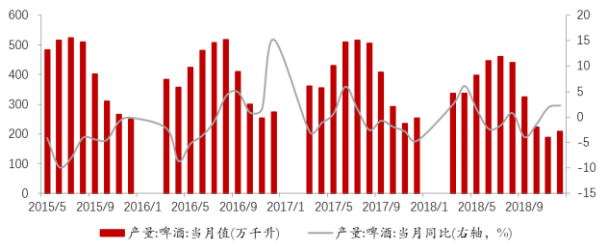
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 18: 国产啤酒零售价走势



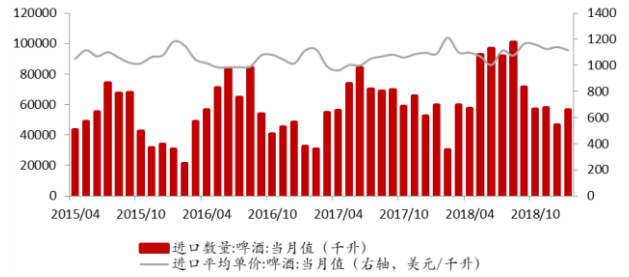
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 19：啤酒月度产量及同比增速走势



资料来源：Wind, 川财证券研究所

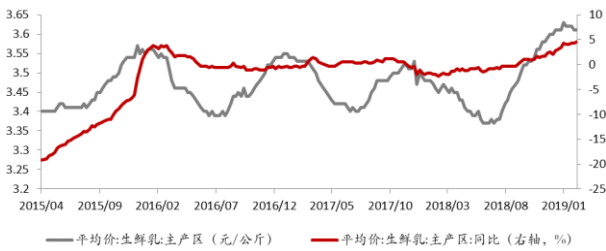
图 20：啤酒月度进口量及进口平均单价走势



资料来源：Wind, 川财证券研究所

重点乳品价格走势

图 21：生鲜乳均价及同比增速走势



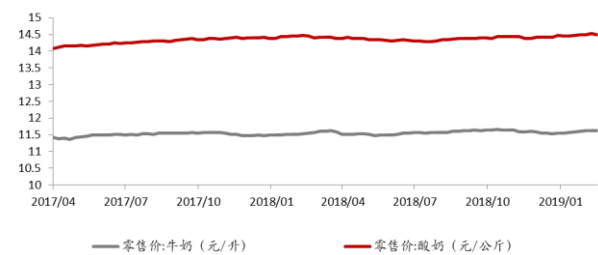
资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 22：芝加哥牛奶现货价走势



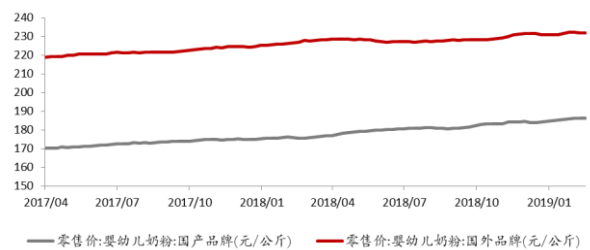
资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 23：牛奶及酸奶零售价走势



资料来源：Wind, 川财证券研究所

图 24：婴幼儿奶粉零售价走势



资料来源：Wind, 川财证券研究所

原材料价格走势

图 25: 大豆市场价走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 26: 豆粕现货价走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

五、行业动态

表格 3. 本周食品饮料重要行业资讯

行业要闻	主要内容
换包装、涨 20 元、“三板斧” 泸特打响 2019 进击战 (微酒)	3 月 10 日, 微酒记者从市场获悉: 52 度泸州老窖特曲 (以下称老字号特曲) 将于 5 月初全国范围内更换包装, 且换装后的老字号特曲出厂价每瓶上调 20 元
亮剑 2019, 全国启动经销商培训会, 新营销模式下的洋河小曲将有哪些突破? (微酒)	春节假期一过, 洋河小曲已经开始行走于全国, 洋河小曲全国运营中心总经理卢安军携为洋河小曲量身定做的“1239”模式, 为全国经销商的 2019 营销动作支招。这也是年前卢安军加盟洋河小曲后, 第一轮全国范围的工作指导。2018 年, 经过一年的品牌积淀与市场培育, 洋河小曲在河南、湖南、湖北、山东、安徽等地开始收割高线光瓶酒市场, 2019 年, 洋河小曲开始启动新的市场运营模式, 将用“新视野、新路径、新方法”再次点燃全国光瓶酒市场。
茅台葡萄酒发糖甜到心, 3 月 18 日你来不来? (糖酒快讯)	茅台葡萄酒将于 3 月 18 日下午在成都望江宾馆举行 2019 战略新品发布会。继 2018 年销量增长 42.9%、利润猛增 5 倍之后, 今年茅台葡萄酒又实现开门红, 1 月份销售收入同比增加 32.85%, 利润总额同比增加 36.61%。
中南六省白酒聚力, 共谋区域协同发展 (中国酒业杂志)	首届中国白酒中南核心产区领袖企业峰会今日召开, 中南 6 省区近 60 家白酒重点企业汇聚宜昌。根据国家统计局最新的统计快报, 全国规模以上白酒企业累计实现销售收入 5363 亿, 比上年同期增长 12.86%; 累计实现利润总额 1250 亿, 比上年同期增长 29.98%; 产量达到 871.2 万千升。
1 月奶酪、奶油、乳清进口分析 (荷斯坦奶农俱乐部网)	2019 年 1 月, 我国进口奶酪、奶油、乳清同比均呈现下降。进口奶酪 1.41 万吨, 同比减少 1.5%; 进口奶油 1.41 万吨, 同比减少 14.7%; 进口乳清 4.91 万吨, 同比减少 1.8%。进口奶酪 63%来自新西兰, 进口奶油 91%来自新西兰, 进口乳清主要

来自欧盟国家（40%）和美国（30%）。奶酪和奶油的进口价格（CIF,下同）有不同幅度下降，乳清制品价格涨幅达两位数。

2019 年全球最具价值品牌 500 强 茅台排名上升 11 位 跻身全球 50 强（证券之星）

在 2019 年世界经济论坛(达沃斯论坛)期间，英国知名品牌价值咨询公司“品牌金融”(Brand Finance)发布《2019 年全球最具价值品牌 500 排行榜》(Brand Finance Global 500 2019)报告，贵州茅台由 2018 年第 56 位上升至今年的第 45 位，品牌价值达 304.70 亿美元，较 2018 年上升 43.4%，跻身全球品牌前 50 强，位列全球酒类品牌第一位。茅台自 2015 年首次上榜“全球最具价值品牌 500 强”，4 年时间里，排名从第 374 位飙升至 2019 年的第 45 位，足见其品牌价值的成长飞跃。

茅台集团副总经理杨建军赴广东调研要求强化品牌塑造（新浪财经）

3 月 11 日至 12 日，茅台集团副总经理杨建军率集团公司第四调研组赴广东调研。调研组通过走访、座谈交流等形式收集市场一线资料，精确掌握各分公司、子公司生产经营及市场情况。杨建军强调，要积极深入拓展市场；要有居安思危的意识，减少对集团公司的依赖程度；要强化公司品牌塑造，提高业务占比，为集团公司发展贡献力量。

资料来源：Wind，川财证券研究所

六、重要公告

表格 4. 本周食品饮料板块上市公司重要公告

上市公司	公司公告
承德露露	2019 年 3 月 15 日承德露露发布年报，2018 年公司营业收入 21.22 亿元，同比增长 0.48%；归属母公司股东的净利润 4.13 亿元，同比下降 0.13%；毛利率 50.76%，相较去年同期增长 3.51 个百分点；净利率为 19.45%，相较去年同期下降 0.35 个百分点；EPS 为 0.75 元，与去年同期持平；ROE 为 21.49，相较去年同期增长 0.79 个百分点。
双汇发展	2019 年 3 月 16 日双汇发展发布年报，2018 年公司营业收入 487.67 亿元，同比降低 3.32%；归属母公司股东的净利润 49.15 亿元，同比增长 13.78%；毛利率 21.42%；净利率为 10.41%；EPS 为 1.49 元。
光明乳业	公司发布公告称，近日经光明乳业股份有限公司财务部确认，公司及下属子公司自 2018 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日累计收到各类政府补助 156,217,811.43 元（数据未经审计）。
顺鑫农业	2019 年 3 月 15 日顺鑫农业发布年报，2018 年公司营业收入 120.74 亿元，同比增长 2.90%；归属母公司股东的净利润 7.44 亿元，同比增长 69.78%。
好想你	公司发布公告称，截至 2019 年 3 月 13 日，公司以集中竞价交易方式累计回购股份数量共 10,379,519 股，占公司总股本的 2.01%，最高成交价为 9.30 元/股，最低成交价为 7.48 元/股，支付总金额为 84,388,559.43 元（不含交易费用）。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

香飘飘	2019年3月12日，香飘飘食品股份有限公司接到公司股东宁波志同道合投资管理合伙企业（有限合伙）的通知，宁波志同道合于2019年3月12日通过招商证券股份有限公司办理股票质押式回购，将其持有的公司9,800,000股有限售条件流通股股票质押给招商证券，质押期限两年。上述质押式回购相关登记手续已办理完毕。
伊利股份	公司发布公告称，投资标的名称：内蒙古伊利实业集团股份有限公司购买北京诺德中心三期18号写字楼及其附属设施投资金额：总投资约187,088.08万元。
惠发股份	2019年3月13日惠发股份发布年报，2018年公司营业收入10.42亿元，同比增长11%；归属母公司股东的净利润0.46亿元，同比降低24.71%。
金徽酒	2019年3月12日金徽酒发布年报，2018年公司营业收入14.62亿元，同比增长15.75%；归属母公司股东的净利润2.59亿元，同比降低2.24%。
妙可蓝多	公司发布公告称，广泽股份变更后的证券简称：妙可蓝多，证券代码“600882”保持不变，证券简称变更日期：2019年3月15日。
绝味食品	2019年3月6日，绝味食品股份有限公司接到公司股东湖南聚成投资有限公司通知，湖南聚成将其持有的本公司3,650万股限售流通股质押给中信证券股份有限公司。本次股权质押初始交易日为2019年3月4日，购回交易日为2020年4月4日。本次股权质押登记手续已于2019年3月4日在中国证券登记结算有限责任公司办理完毕。截止本公告日，湖南聚成共持有本公司股份1.57亿股，占本公司总股本的38.35%，本次股份质押后，湖南聚成所持公司股份中已质押的股份总额累计为3,650万股，占湖南聚成所持公司股份总数的23.21%，占本公司总股本的8.9%。

资料来源：Wind，川财证券研究所

风险提示

宏观经济增长持续低于预期

若宏观经济增速放缓，居民消费增长乏力，将对消费类板块上市公司业绩持续增长带来压力。

原料价格波动风险

气候变化、自然灾害、动物疫情等不可抗力因素导致的农作物、肉类、蔬菜、乳品等原材料价格波动，将侵蚀食品饮料板块上市公司盈利能力。

分析师声明

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为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议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客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应聘请法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004