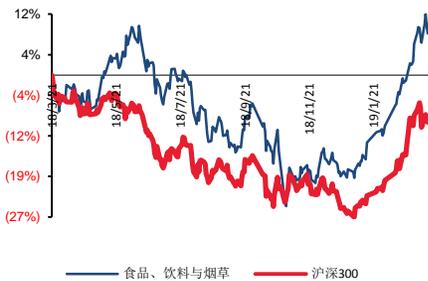


日常消费 食品、饮料与烟草

食品饮料：白酒分化新龙头崛起，从抢筹到风格均衡！

■ 走势对比



■ 子行业评级

食品	看好
烟草III	看好
饮料	看好

相关研究报告：

《白酒高歌猛进，净利率持续提升》

—2019/03/15

《梅花生物年报点评：经营稳中有升，看好公司估值业绩双升》

—2019/03/14

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

证券分析师：郑汉镇

电话：13028853033

E-MAIL: zhenghz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518010003

报告摘要

白酒：修复完成，普涨结束；行情分化，两个新龙头崛起

今年的行情，基本面是悲观预期的修复、北上资金的抢筹以及国内资本的被动买入。食品饮料的估值修复行情基本结束，整个行业的普涨也已经完成。未来，是基本面差异的强势个股的机会。

贵州茅台作为龙头和外资抢筹首选，已经创了前期的高点，基本面的不平衡和市场的推崇目前基本上已经完全反应在股价里了，未来大概率以缓涨微调为主，成为行业的支柱。

五粮液伴随基本面的改善、估值修复、加上今年的换装提价效应，一改多年颓势，股价表现亮眼。未来在各种利好刺激下，作为白酒的龙头老二，市值仍有提升空间。

泸州老窖和洋河股份，由于终端销售相对符合预期，以跟涨为主，未来能否走出独立行情，需看销售和市场的新突破。

山西汾酒和古井贡酒作为二线龙头，也是我们去年最为看好的两家公司，在今年的表现同样令人惊喜，核心原因是春节销售好于市场预期，预计一季报增速较高。

顺鑫农业和今世缘成为了白酒板块的新龙头，上周持续逆势大涨。顺鑫农业真实销售已经远超100亿，销量市场占有率大。可以预期，公司一季报增速很好，未来三年大概率都会保持20%左右的增长。今世缘也成为近期市场新宠，我们从2017年底开始的推荐逻辑逐步已被印证。今世缘在江苏省内新老市场高歌猛进，打破了人们心中洋河完全控盘的偏执认识。公司渗透率的提升，新市场的拓展和中高端产品的推陈出新，都为公司未来几年的高速增长奠定了基础。

北上资金偶尔减持，集中抢筹结束；国内机构风格均衡，从被动配置到主动作为

食品饮料板块因集中抢筹推动起来的行情也宣告结束，未来资金的选择也将更加多元，基本面业绩和其他的向好变化，才能吸引更多资金追捧。无论是主动出击的北上资金，还是被动配置的国内机构，在后MSCI时期，都从被动的行业、公司配置，走向精选个股的主动作为的投资行为。

白酒板块：看好3、4月份白酒的行情，一季报有结构性个股机会
尽管今年表现突出，但基本上落实了我们前期的分析框架和研究逻辑——春节前后和一季报前后的行情值得期待，已经得到验证，只是北上资金的凶猛成为了意外。接下来，我们仍然看好3、4月份白酒的行情，一季报就是结构性的个股机会。

食品板块：改善明显的食品股和受益猪周期的公司机会明显

成长性属性较好的小食品、基本面改善的食品股，仍有一定的投资价值。传统的酱油、休闲食品尽管难有明显的相对收益，但仍然是较好的配置首选，建议标配。

当下最热门的主题，莫过于“猪周期”，作为生猪下游的需求方，食品公司将受到一定成本上涨的冲击，对相关公司可能会有所影响。但部分公司也受益于生猪价格的上涨，主要是产品能够顺势提价，且有生猪养殖相关业务的公司，如上海梅林、龙大肉食等。

重点推荐个股：

贵州茅台、五粮液、顺鑫农业、今世缘；

上海梅林、伊利股份、双汇发展、梅花生物。

风险提示：

宏观经济不景气，销售环境恶化，食品安全问题等。

目录

一、 行业观点及投资建议	4
(一) 白酒修复完成，普涨结束	4
(二) 白酒行情分化，两个新龙头崛起	4
(三) 北上资金偶尔减持，集中抢筹结束	6
(四) 国内机构风格均衡，从被动配置到主动作为	8
(五) 改善明显的食品股和受益猪周期的公司机会明显	8
(六) 重点推荐标的	8

图表目录

图表 1 食品饮料行业近几年涨跌幅及其排名情况	4
图表 2 2019 年年初至今白酒和食品饮料的涨幅和估值情况	4
图表 3 食品饮料行业和白酒板块的估值溢价情况	5
图表 4 2019 年年初至今主流白酒公司的涨幅和估值情况	5
图表 5 目前主流公司陆股通持股占真实流通盘的比例	6
图表 6 贵州茅台、五粮液、伊利股份等公司近期陆股通净流入的情况	7
图表 7 公募基金对白酒板块的超配情况走势图	8

一、行业观点及投资建议

(一) 白酒修复完成，普涨结束

今年截至目前食品饮料行业整体涨幅为28.42%，在wind所有29个行业中排名第13位，中规中矩。但从子行业来看，白酒子行业涨幅在40%左右，仅次于涨幅最高的农业和计算机两个行业，但从赚钱效应来讲，仅次于农业的养殖板块。

图表 1 食品饮料行业近几年涨跌幅及其排名情况



资料来源：WIND、太平洋证券研究院

去年下半年食品饮料板块的大幅下跌，在北上资金的推动下，今年已经收复了去年的大部分跌幅，部分龙头公司接近前期高点。我们认为，今年的行情，基本面是悲观的预期修复、北上资金的抢筹和国内资本的被动买入。食品饮料的估值修复行情基本结束，整个行业的普涨也已经完成，未来，是基本面差异的强势个股的机会。

(二) 白酒行情分化，两个新龙头崛起

图表 2 2019 年年初至今白酒和食品饮料的涨幅和估值情况

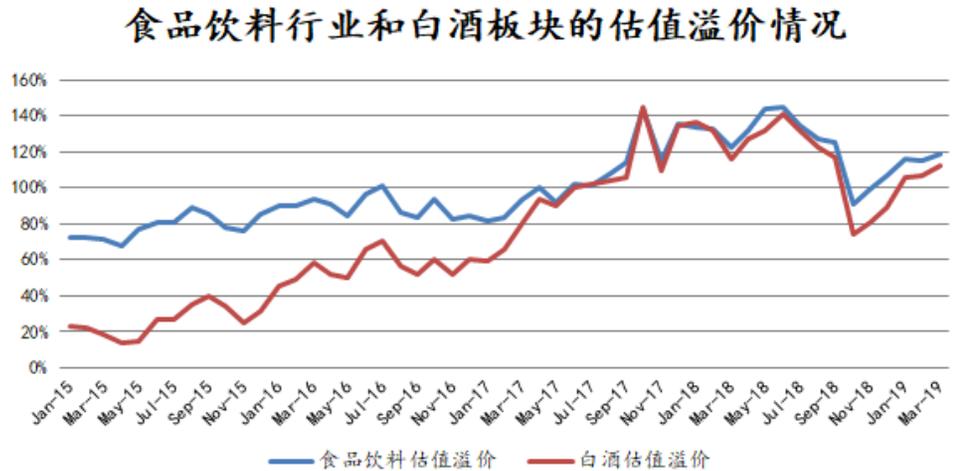
指数	收盘价	年初至今涨跌幅%	PE (ttm)
白酒	28614.49	36.78	28.24
食品饮料	11555.79	28.42	29.08
万得全A	4114.28	26.79	17.03
上证综指	3021.75	21.17	13.32

资料来源：WIND、太平洋证券研究院

白酒的涨势惊人，加上整体行业的机会，赚钱效应明显，不像有些热门行业，虽然妖怪众生、概念诱人，但从几百家公司里选出几家涨幅好的，概率渺茫，且热点切

换快，没有持续的赚钱效应。

图表3 食品饮料行业和白酒板块的估值溢价情况



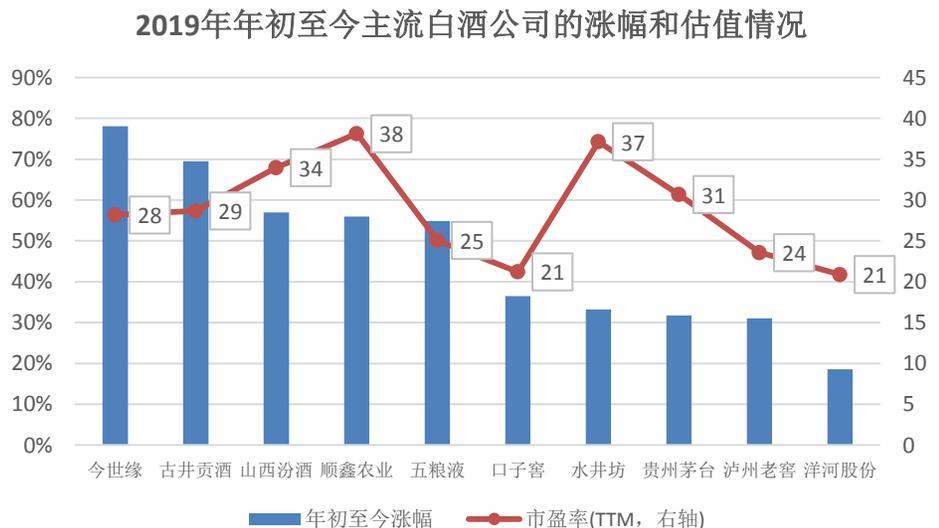
资料来源：WIND、太平洋证券研究院

白酒也基本完成了估值修复和行情的普涨，已经出现了明显的分化。

贵州茅台作为龙头和外资抢筹的首选，股价反弹最强势，也已经创了前期的高点，基本面的不平衡和市场的推崇目前基本上已经完全反应在股价里了，未来大概率以缓涨微调为主，成为行业的支柱。

五粮液伴随基本面的改善，估值修复，加上今年的换装提价效应，一改多年颓势，股价表现亮眼，未来在各种利好的刺激下，作为白酒的龙头老二，市值仍有提升空间。

图表4 2019年年初至今主流白酒公司的涨幅和估值情况



资料来源：WIND、太平洋证券研究院

泸州老窖和洋河股份，由于终端销售相对符合预期，以跟涨为主，未来能否走出独立行情，需看销售和市场的新突破。

山西汾酒和古井贡酒作为二线的龙头，也是我们去年最为看好的两家公司，在今年的表现同样令人惊喜，核心原因是春节销售好于市场预期，预计一季报增速较高。

顺鑫农业和今世缘成为白酒板块的新龙头，上周持续逆势大涨。从顺鑫农业2018年的年报可以看出，公司真实销售已经远超100亿，在白酒上市公司排名前五，和泸州老窖不相上下，而且其销量的市场占有率更大。可以预期，公司一季报的增速是惊人的，未来三年大概率都会保持20%左右的增长。届时收入200亿，坐稳行业第四的位置。但公司的盈利能力的提升会快于收入，公司当前不到300亿的市值，长期看提升空间巨大。这也是各类投资者长期看好顺鑫农业的原因，上周五年报后的应声涨停，是市场对他最好的解读。

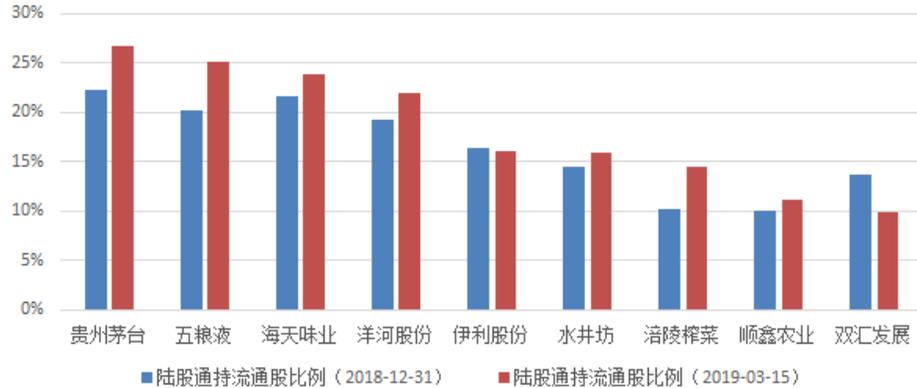
另外，今世缘也成为近期市场的新宠。回想2017年底我们最早开始推荐时市场的不解和冷落，在我们当初的推荐逻辑逐步都已被印证之下，让人备感唏嘘。今世缘在江苏省内新老市场的高歌猛进，打破了人们心中洋河完全控盘的偏执认识。公司渗透率的提升，新市场的拓展和中高端产品的推陈出新，都为公司未来几年高速增长奠定了基础。另外，省外市场另辟蹊径，在白酒消费大省山东对景芝的整合，未来如果见效，将锦上添花。

展望未来两三年，顺鑫农业和今世缘将成为唯二能保持20-30%复合增速的300亿左右市值的酒企，也必将是白酒板块今年的强势龙头。

(三) 北上资金偶尔减持，集中抢筹结束

图表5 目前主流公司陆股通持股占真实流通盘的比例

主流公司2019年一季度陆股通持股占真实流通股的比例

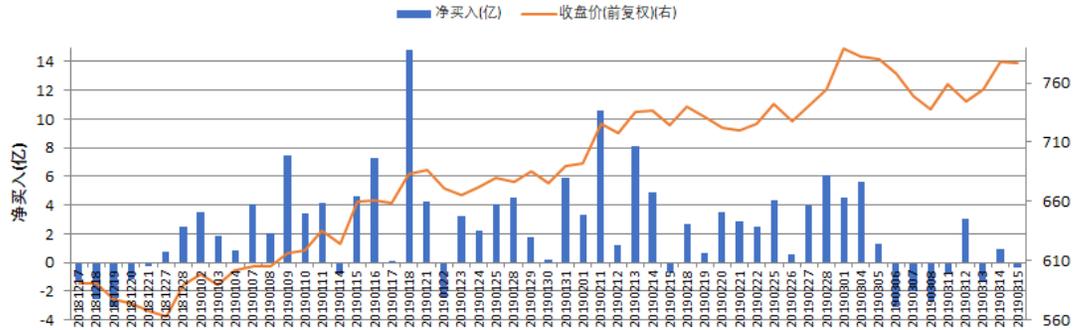


资料来源：WIND、太平洋证券研究院

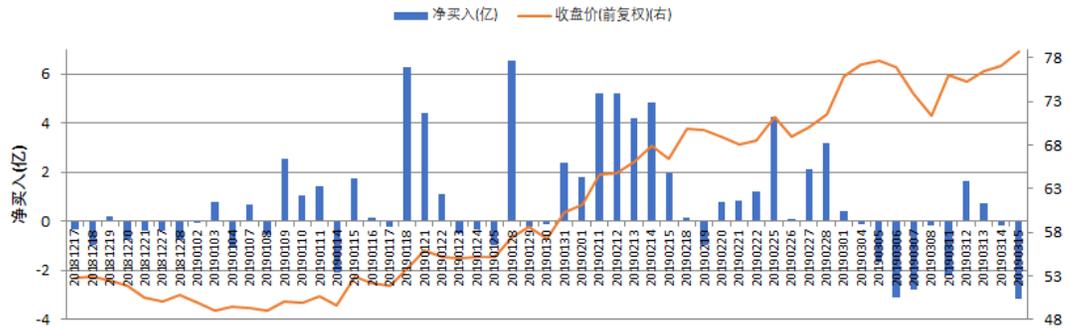
此轮食品饮料板块的大涨，始于北上资金的持续买入，在国内资金的被动配置下达到了高潮。当下，这种集中抢筹、大举买入的行为基本平静下来，我们会看到，偶尔有交易日，五粮液、茅台、伊利等个股还有北上资金流出的情况发生。当然在某些交易日，TMT等热门板块的大涨映衬食品饮料的调整，“跷跷板效应”显现。

图表6 贵州茅台、五粮液、伊利股份等公司近期陆股通净流入的情况

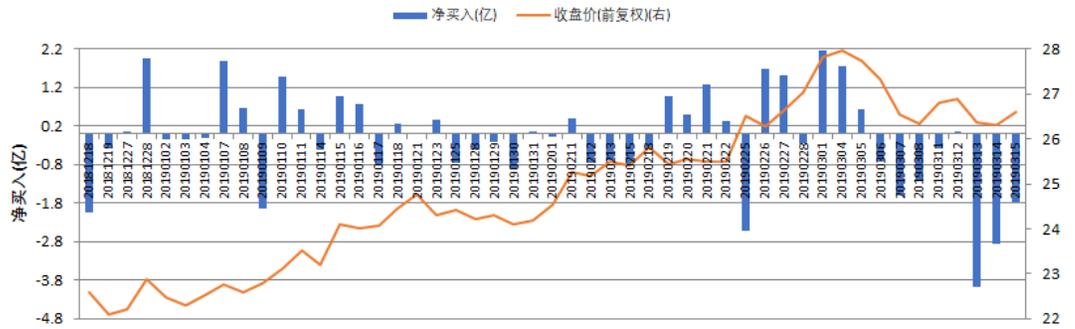
贵州茅台陆股通的净买入与市场表现图



五粮液陆股通的净买入与市场表现图



伊利股份陆股通的净买入与市场表现图



资料来源：WIND、太平洋证券研究院

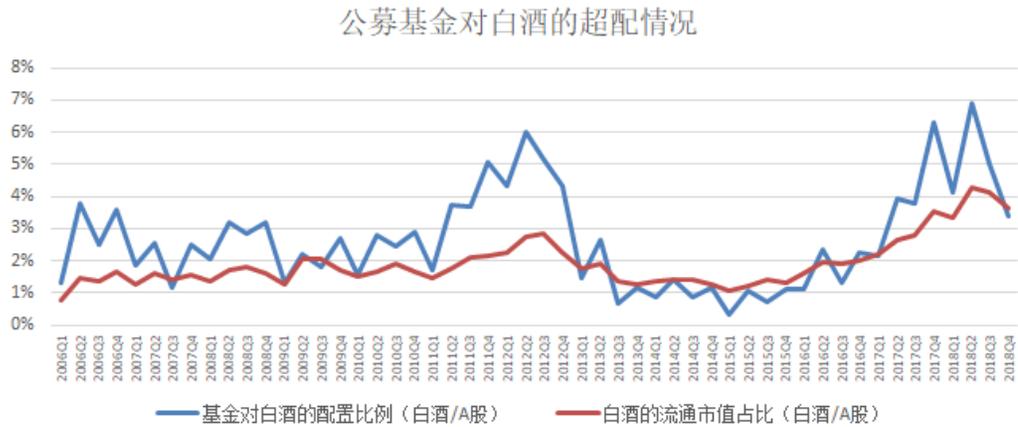
因此，食品饮料板块因集中抢筹推动起来的行情也宣告结束，在市场行情转暖的背景下，北上资金也在流入创业板的个股，未来资金的选择也将更加多元，基本面业绩和其他的向好变化，才能吸引更多的资金追捧。

(四) 国内机构风格均衡，从被动配置到主动作为

在今年一季度火热的行情下，我们会看到，有别于过去市场的演绎，他们有明显的价值或成长的标签。无论是价值的消费行业，还是成长的5G半导体，以及周期的养殖钢铁水泥，都有较好的表现和投资机会。不同的资金追逐不同的风格，风险偏好从

高到低都有涉及，整个市场的投资风格百花齐放、百家争鸣，且都有较好的回报。

图表 7 公募基金对白酒板块的超配情况走势图



资料来源：WIND、太平洋证券研究院

无论是主动出击的北上资金，还是被动配置的国内机构，在后MSCI时期，都从被动的行业和公司配置，走向了精选个股、主动作为的投资行为。

另外，经历过过去熊市的洗礼，越来越多的投资者认识到持续性和稳定性的重要性，愿意将部分仓位配置到消费等行业和个股上来，整个市场的投资风格更均衡，行为更理性。

(五) 改善明显的食品股和受益猪周期的公司机会明显

此外，成长性属性较好的小食品、基本面改善的食品股，仍有一定的投资价值。传统的酱油、休闲食品尽管难有明显的相对收益，但仍是较好的配置首选，建议标配。

当下最热门的主题，莫过于“猪周期”，作为生猪下游的需求方，食品公司将受到一定成本上涨的冲击，对相关公司可能会有所影响。但部分公司也受益于生猪价格的上涨，主要是产品能够顺势提价，且有生猪养殖相关业务的公司，如上海梅林、龙大肉食等。

(六) 重点推荐标的

贵州茅台、五粮液、顺鑫农业、今世缘；

上海梅林、伊利股份、双汇发展、梅花生物。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyux@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。