



国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

春糖会热度略超预期，非白酒板块价值显现

——食品饮料行业周报

2019年3月26日

分析师:

黄婧

执业证书编号: S1380113110004

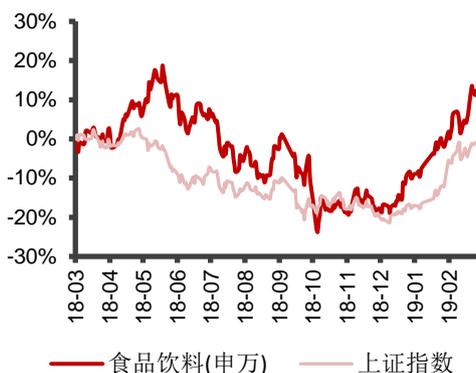
联系电话: 010-88300846

邮箱: huangjing@gkzq.com.cn

内容提要:

- 上周食品饮料指数上涨4.78%，领先上证综指2.05个百分点，在申万28个一级行业中排名第六。板块成交额1411.2亿元，连续8周超过千亿元，市场活跃度维持较高水平。子板块中，葡萄酒、白酒及食品综合涨幅居前，其他酒类排名倒数第一。目前，板块整体市盈率TTM为30.17倍，相对全部A股溢价率为92.41%。
- **市场热点:** 上周糖酒会如期召开，热度略超市场预期，经销商及投资者信心恢复明显。期间多家厂商宣布重要战略。茅台方面，公司将文化建设与服务提升定为今年的发展主题，直营化工作快速推进，系列结构提升意图明显。五粮液以推出新品的方式提高均价，公司还将进一步清理品牌，力争追赶茅台、提升品牌溢价。泸州老窖制定了国窖、泸州老窖“双百亿”、博大公司两年冲击50亿的目标，提价与空白市场覆盖稳步落实。山西汾酒再度强调加速省外战略布局，与华润的协同开始落实。行业从去年下半年起增速开始回归，今年名优酒企更加注重品牌投入和渠道建设，龙头公司将持续受益，行业有望加速集中。
- **投资建议:** 白酒板块方面，短期建议关注2018年四季度及2019年春节旺季表现突出的汾酒、顺鑫、今世缘，中长线来看，龙头公司经营更趋稳健，集中度加速提升，估值有望稳步上移，继续推荐茅台、五粮液、泸州老窖。但需要注意的是，近期由于春糖会催化，白酒板块估值快速提升，其他食品饮料子板块的价值开始显现。目前，市场正处于年报及一季报业绩披露期，业绩增速优秀的食品公司或将成为未来一段时间的市场热点，建议关注中炬高新、香飘飘、绝味。此外，从调研反馈来看，龙头业绩保持相对平稳，建议关注基础消费龙头伊利、恒顺、洽洽。
- **风险提示:** 食品安全问题；公司经营业绩低于预期；人民币汇率波动风险；国内利率上调风险；国内宏观经济数据不及预期；中美贸易摩擦加剧；国内外资本市场较大波动的系统性风险。

食品饮料与上证综指涨跌幅走势图



行业评级

中性

相关报告

- 1、下调增值税利好行业，板块估值仍有提升空间 20190312
- 2、外资持续增持白酒龙头，板块估值或重构 20190304
- 3、部分酒企积极进行战略调整，后续业绩或分化 20190226
- 4、白酒景气度高，乳制品稳增长 20190219

目录

1、上周市场回顾与投资建议	3
1.1 食品饮料板块走势	3
1.2 个股表现	4
1.3 行业热点	4
1.4 投资建议	5
2、数据跟踪	6
3、风险提示	7

图表目录

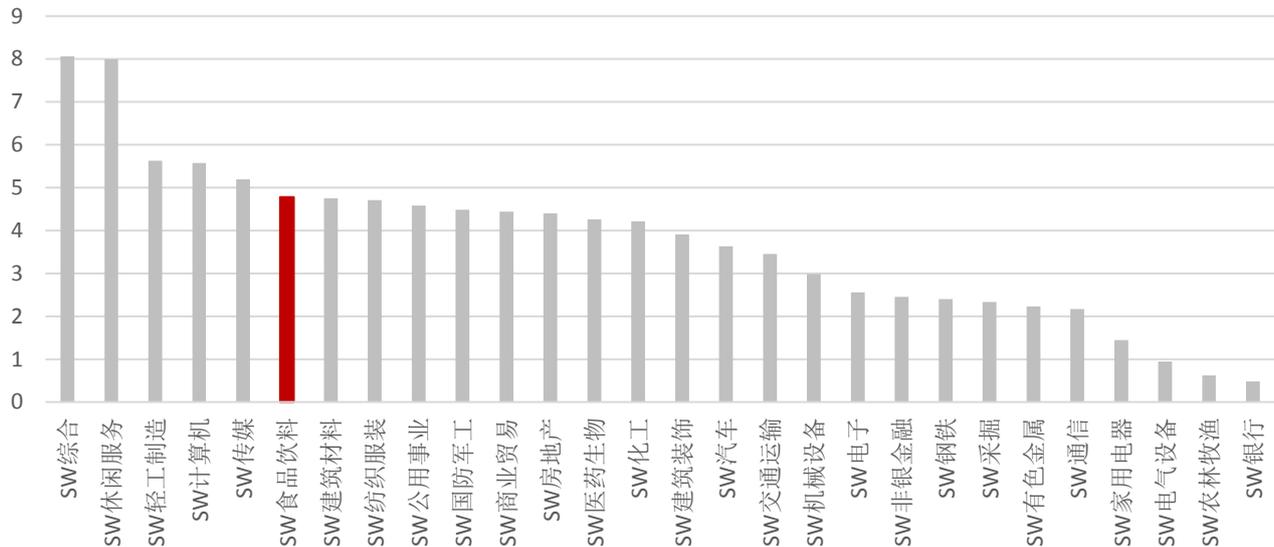
图 1: 上周 (2019.3.18-3.22) 申万一级行业涨跌幅 (%)	3
图 2: 上周 (2019.3.18-3.22) 食品饮料子板块涨跌幅 (%)	3
图 3: 食品饮料行业估值比较 (倍数)	3
图 4: 2019 年 3 月 22 日食品饮料子板块市盈率及十年均值溢价率对比	5
图 5: 茅台、五粮液出厂价	6
图 6: 茅台、五粮液、洋河京东零售价	6
图 7: 生鲜乳价格	7
图 8: 新西兰全球乳制品贸易价格指数涨跌幅变化	7
图 9: 国产婴幼儿奶粉平均零售价	7
图 10: 国外品牌婴幼儿奶粉平均零售价	7
表 1: 上周涨跌幅前 10 名与后 10 名个股对比	4
表 2: 重点公司估值情况	6

1、上周市场回顾与投资建议

1.1 食品饮料板块走势

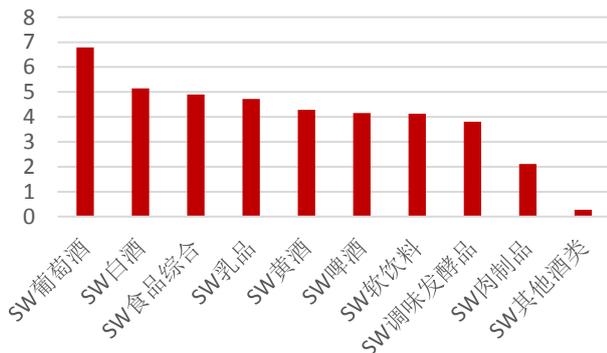
上周食品饮料指数上涨4.78%，领先上证综指2.05个百分点，在申万28个一级行业中排名第六。板块成交额1411.2亿元，连续8周超过千亿元，市场活跃度维持较高水平。子板块中，葡萄酒、白酒及食品综合涨幅居前，其他酒类排名倒数第一。目前，板块整体市盈率TTM为30.17倍，相对全部A股溢价率为92.41%。

图 1：上周（2019.3.18-3.22）申万一级行业涨跌幅（%）



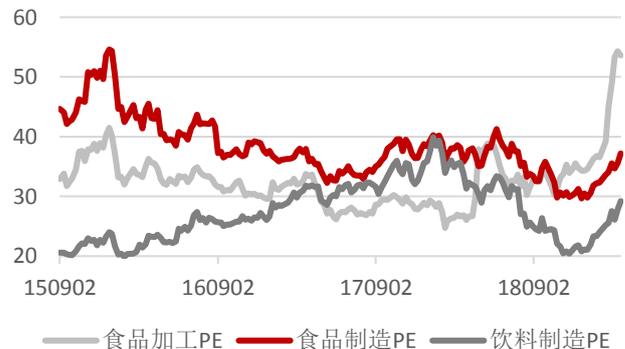
资料来源：WIND，国开证券研究部

图 2：上周（2019.3.18-3.22）食品饮料子板块涨跌幅（%）



资料来源：WIND，国开证券研究部

图 3：食品饮料行业估值比较（倍数）



资料来源：WIND，国开证券研究部

1.2 个股表现

上周食品饮料板块93只个股中有87只上涨，涨跌幅前三名为金种子酒（41.94%）、黑芝麻（31.81%）、酒鬼酒（22.09%），*ST椰岛（-10.75%）、广州酒家（-8.87%）、佳隆股份（-8.28%）居后。

表 1: 上周涨跌幅前 10 名与后 10 名个股对比

证券代码	证券简称	周收盘价 (元)	周涨跌幅 幅%	周成交量 (万手)	市盈率 PE (倍)	市净率 PB (倍)	市销率 PS (倍)
600199.SH	金种子酒	8.36	41.94	409.80	961.19	2.07	3.70
000716.SZ	黑芝麻	5.18	31.81	218.26	55.55	1.42	1.09
000799.SZ	酒鬼酒	24.93	22.09	157.64	35.96	3.71	6.83
002515.SZ	金字火腿	6.53	16.40	101.26	-645.24	4.60	15.26
002847.SZ	盐津铺子	27.63	15.22	28.15	48.59	5.35	3.09
000568.SZ	泸州老窖	61.03	14.57	112.23	26.99	5.52	7.22
000860.SZ	顺鑫农业	56.96	14.56	134.56	43.67	4.84	2.69
002661.SZ	克明面业	16.32	14.05	34.73	28.73	2.41	1.90
600084.SH	中葡股份	3.86	13.53	319.42	-43.02	1.92	11.16
002507.SZ	涪陵榨菜	30.25	13.00	61.06	36.08	9.66	12.47
603345.SH	安井食品	37.75	0.96	11.58	31.39	4.46	2.05
300741.SZ	华宝股份	42.93	0.42	26.64	22.49	2.94	12.19
600779.SH	水井坊	42.28	0.24	50.39	37.23	11.87	7.61
600073.SH	上海梅林	8.79	0.23	101.11	29.14	2.16	0.37
200019.SZ	深粮 B	4.20	-0.71	1.07	-71.60	0.61	13.69
002726.SZ	龙大肉食	9.14	-1.51	40.91	39.63	3.40	0.79
002840.SZ	华统股份	19.03	-3.06	27.76	33.51	3.92	1.00
002495.SZ	佳隆股份	4.21	-8.28	374.94	103.92	3.38	12.35
603043.SH	广州酒家	29.69	-8.87	34.71	31.41	6.16	4.73
600238.SH	*ST 椰岛	8.88	-10.75	21.05	-14.61	6.69	4.97

资料来源：WIND，国开证券研究部

1.3 行业热点

上周糖酒会如期召开，热度略超市场预期，经销商及投资者信心恢复明显。此次糖酒会参展人数再创历史新高，厂家活动丰富，经销商参与积极，反映出行业上下游较为乐观的情绪，总体看行业热度反馈较为正面。

糖酒会期间多家厂商宣布重要战略。茅台方面，公司将文化建设与服务提升定为今年的发展主题，直营化快速推进，系列酒将向汉酱倾斜，结构提升意图明显。五粮液发布了第八代五粮液及501五粮液，以推出新品的方式提高均价，公司还将进一步清理品牌，力争追赶茅台、提升品牌溢价。泸州老窖制定了国窖、泸州老窖“双百亿”、博大公司两年冲击

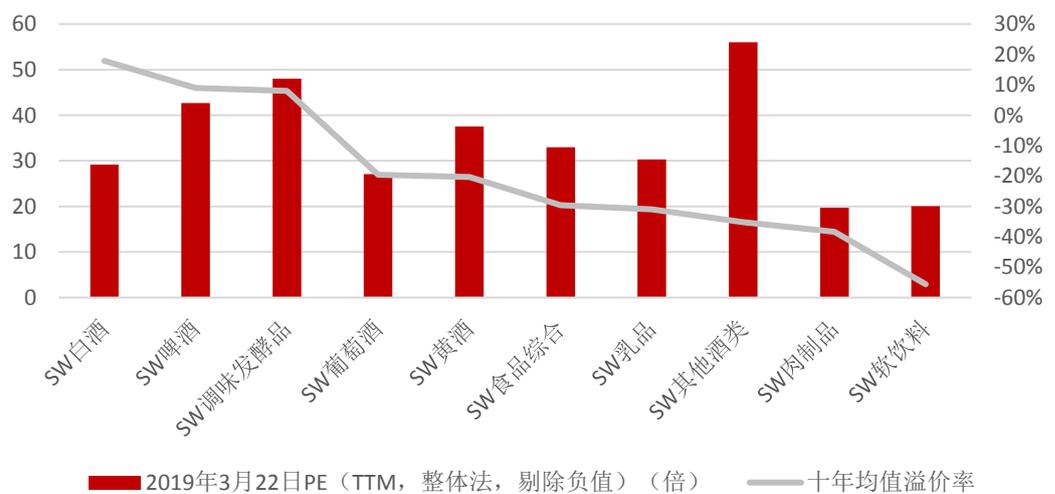
50亿的目标，提价与空白市场覆盖稳步落实，明确若五粮液提价成功会继续跟随提价。山西汾酒再度强调加速省外战略布局，对环山西市场提出的目标增速同比稍有放缓，与华润的协同开始落实，辽宁、北京等雪花经销商开始导入玻汾。行业从去年下半年起增速开始回归，今年名优酒企更加注重品牌投入和渠道建设，龙头公司将持续受益，行业有望加速集中。

1.4 投资建议

白酒板块方面，短期建议关注2018年四季度及2019年春节旺季表现突出的汾酒、顺鑫、今世缘，中长线来看，龙头公司经营更趋稳健，集中度加速提升，估值有望稳步上移，继续推荐茅台、五粮液、泸州老窖。

但需要注意的是，近期由于春糖会催化，白酒板块估值快速提升，截至上周五，板块的滚动市盈率达到29.16倍，相较过去10年的均值溢价17.9%，溢价率在食品饮料板块中排名第一。虽然以2019年预期业绩来看，目前一二线白酒估值较为合理，但在其估值水平近期快速上升的情况下，其他食品饮料子板块的价值开始显现。目前，市场正处于年报及一季报业绩披露期，业绩增速优秀的食品公司或将成为未来一段时间的市场热点，建议关注中炬高新、香飘飘、绝味。此外，从调研反馈来看，龙头业绩保持相对平稳，建议关注基础消费龙头伊利、恒顺、洽洽。

图 4：2019 年 3 月 22 日食品饮料子板块市盈率及十年均值溢价率对比



资料来源：WIND，国开证券研究部

表 2: 重点公司估值情况

公司简称	收盘价 (元)	EPS 一致预期 (元/股)			PE (倍)		
		2019/3/22	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E
贵州茅台	794.00	27.52	32.51	38.07	28.85	24.42	20.86
今世缘	26.97	0.93	1.17	1.42	29.00	23.05	18.99
山西汾酒	57.69	1.72	2.27	2.85	33.54	25.41	20.24
顺鑫农业	56.96	1.41	1.99	2.58	40.40	28.62	22.08
泸州老窖	61.03	2.18	2.67	3.12	28.00	22.86	19.56
五粮液	86.05	3.42	4.06	4.66	25.16	21.19	18.47
中炬高新	34.28	0.76	0.94	1.18	45.11	36.47	29.05
香飘飘	29.20	0.75	0.87	1.14	38.93	33.56	25.61
绝味食品	46.95	1.88	2.25	2.25	24.97	20.87	20.87
伊利股份	27.92	1.16	1.34	1.52	24.07	20.84	18.37
恒顺醋业	12.46	0.39	0.43	0.49	31.95	28.98	25.43
洽洽食品	25.66	0.83	0.99	1.15	30.92	25.92	22.31

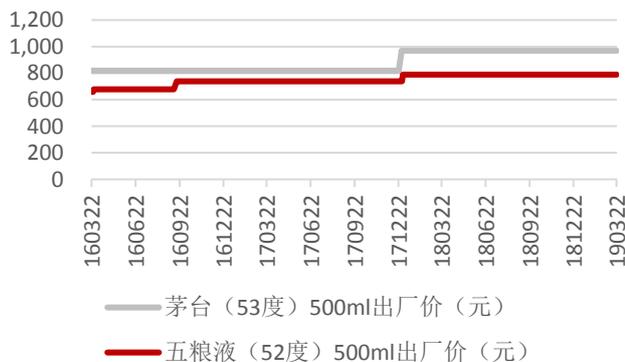
注: 除泸州老窖、五粮液外, 其它公司2018-2020年EPS、PE系Wind一致预期。泸州老窖、五粮液2018-2020年EPS、PE系作者预测值。

资料来源: Wind, 国开证券研究部

2、数据跟踪

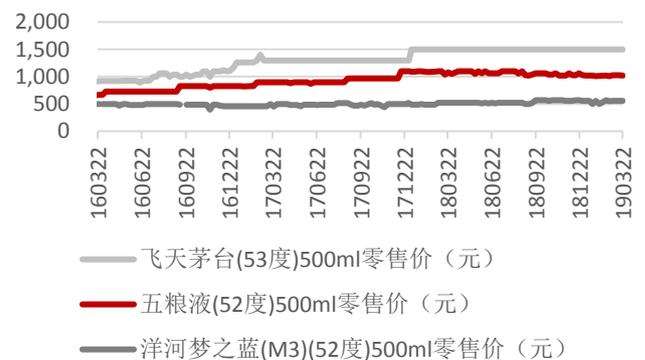
上周茅台、五粮液及洋河出厂价与前一周持平, 五粮液终端价格小幅下降, 茅台继续处于普遍缺货状态。乳制品方面, 3月13日全国主产区生鲜乳价格为3.59元/公斤, 同比上升3.8%, 环比下降0.6%。3月15日国产婴幼儿奶粉平均零售价为187.10元/公斤, 环比上升0.36%; 国外品牌婴幼儿奶粉平均零售价为232.52元/公斤, 环比下降0.20%。

图 5: 茅台、五粮液出厂价



资料来源: WIND, 国开证券研究部

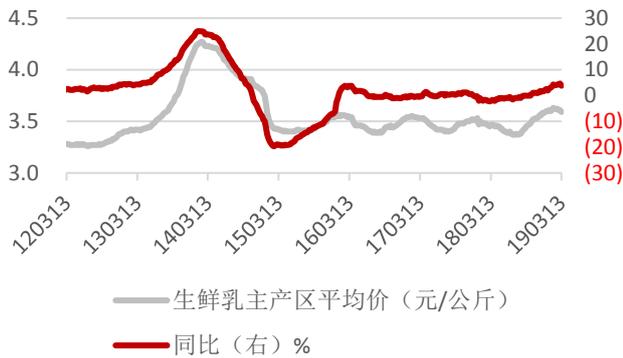
图 6: 茅台、五粮液、洋河京东零售价



资料来源: WIND, 国开证券研究部

注: 目前茅台在京东商城显示缺货, 实际市场成交价高于京东零售价

图 7: 生鲜乳价格



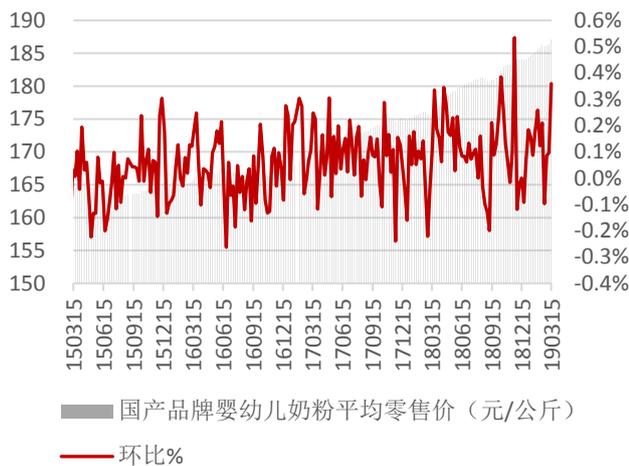
资料来源: WIND, 国开证券研究部

图 8: 新西兰全球乳制品贸易价格指数涨跌幅变化



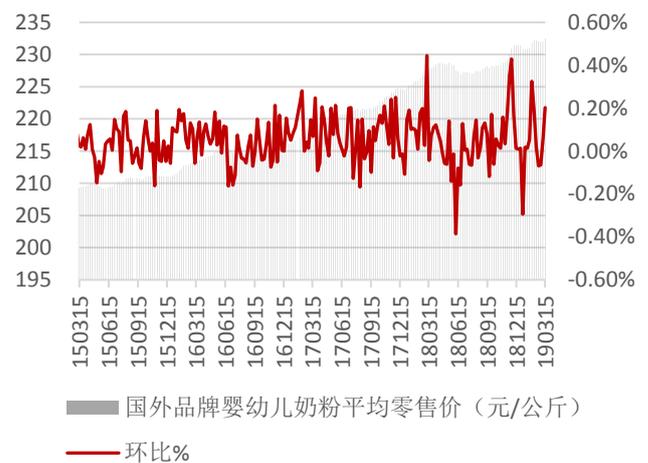
资料来源: GDT, 国开证券研究部

图 9: 国产婴幼儿奶粉平均零售价



资料来源: WIND, 国开证券研究部

图 10: 国外品牌婴幼儿奶粉平均零售价



资料来源: WIND, 国开证券研究部

3、风险提示

食品安全问题; 公司经营业绩低于预期; 人民币汇率波动风险; 国内利率上调风险; 国内宏观经济数据不及预期; 中美贸易摩擦加剧; 国内外资本市场较大波动的系统性风险。

分析师简介承诺

黄婧，行业分析师，英国格拉斯哥大学社会学、理学硕士，2013年进入国开证券股份有限公司研究部。

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登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。

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。本报告所载信息均为个人观点，并不构成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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

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“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层