

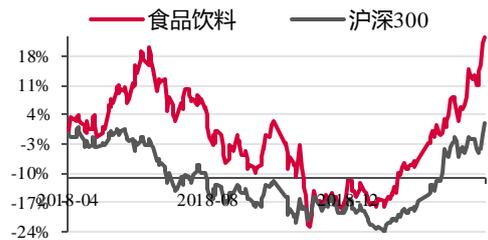
春糖反馈叠加龙头业绩高增，板块估值持续提升

2019年04月02日

评级 领先大市

评级变动: 调高

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
食品饮料	14.06	46.73	22.96
沪深300	5.98	33.82	2.24

陈博

执业证书编号: S0530517080001  
chenbo@cfzq.com

张昕奕

zhangxy@cfzq.com

分析师

0731-84403422

研究助理

0731-84403358

相关报告

- 《食品饮料: 食品饮料 2018 年 2 月行业跟踪: 外资持续推动板块回升, 关注 2018 年报披露》  
2019-03-05
- 《食品饮料: 食品饮料 2019 年 1 月行业跟踪: 业绩催化叠加外资流入, 板块涨幅居前》  
2019-02-12
- 《食品饮料: 食品饮料 2018 年 12 月行业跟踪: 成本及需求压力并存, 关注子行业龙头》  
2019-01-04

重点股票	2017A		2018A		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
贵州茅台	21.56	39.84	28.02	30.66	33.54	25.61	谨慎推荐
洋河股份	4.40	29.34	5.38	24.00	6.48	19.92	谨慎推荐
酒鬼酒	0.77	22.19	0.94	18.18	1.23	12.89	谨慎推荐
伊利股份	0.99	30.07	1.06	28.08	1.13	26.35	谨慎推荐
洽洽食品	0.81	25.05	1.02	19.89	1.14	17.80	谨慎推荐
双汇发展	1.31	20.08	1.49	17.66	1.01	26.05	谨慎推荐
汤臣倍健	0.52	45.38	0.68	34.71	0.89	26.52	谨慎推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

- 食品饮料上涨 16.36%，白酒子行业领涨板块。2019 年 3 月份沪深 300 指数涨幅 3.52%，食品饮料板块涨幅（总市值加权平均）16.36%，跑赢沪深 300 指数 12.85 个百分点，在申万 28 个一级子行业中排第 2 位。所有子行业均上涨且全部跑赢沪深 300 指数，白酒板块的涨幅最高，涨 19.59%。
- 板块 PE 持续提升。目前食品饮料板块 PE（历史 TTM\_整体法）为 31 倍，较前期有所提升，为全部 A 股的 1.95 倍。历史平均的食品饮料板块 PE 为 28 倍，相对全部 A 股的估值溢价为 72%，所有子板块 PE 均在 20 倍以上。
- 调高板块评级至“领先大市”评级。食品饮料板块整体业绩表现依然稳健，贵州茅台、五粮液、顺鑫农业、海天味业等龙头企业业绩超预期增长，叠加春季糖酒会反馈普遍好于市场预期，2018 年 3 月板块大幅上涨，白酒子行业领涨板块。目前行业基本面与经销商反馈情况良好，预计随着 4 月份进入业绩集中披露期，板块仍能有亮眼的表现，因此我们调高板块评级至“领先大市”评级。
- 投资建议。白酒方面，消费升级与行业集中度提升依然是长期趋势，高端白酒受宏观经济影响相对较小，未来将延续稳健增长态势，推荐关注需求稳定、渠道反馈良好的龙头贵州茅台（600519.SH）；次高端虽然受需求紧缩影响但市场仍有扩容空间，品牌力与渠道力的提升是酒企竞争的关键，推荐关注具有渠道与规模优势，同时省内市场份额稳固的酒企洋河股份（002304.SZ）；此外，积极布局高端市场、产品结构加速升级的区域性品牌酒鬼酒（000799.SZ）也值得关注。大众品方面，推荐关注能够消化成本上涨、具有内生成长动力的企业，比如伊利股份（600887.SH）、洽洽食品（002557.SZ）、双汇发展（000895.SZ）和汤臣倍健（300146.SZ）。
- 风险提示：食品安全风险；宏观经济下行风险；市场风格变化风险。

## 内容目录

1 市场行情回顾.....	3
2 行业估值.....	4
3 行业观点.....	5
4 主要风险提示.....	6

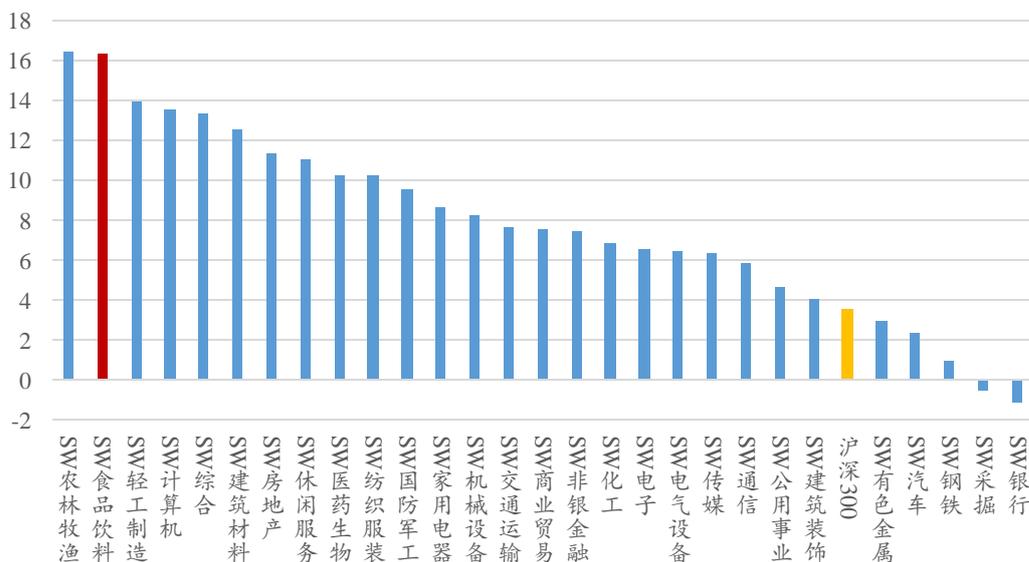
## 图表目录

图 1: 2019 年 3 月申万一级子行业涨跌幅 (总市值加权平均) .....	3
图 2: 2019 年 3 月申万食品饮料行业子板块涨跌幅 (总市值加权平均) .....	3
图 3: 食品饮料行业 PE 以及相对全部 A 股的估值溢价.....	4
图 4: 食品饮料子行业 PE 及其与历史平均相对比情况.....	5
表 1: 2019 年 3 月个股涨跌幅前五位.....	4

## 1 市场行情回顾

2019年3月份沪深300指数涨幅3.52%，食品饮料板块涨幅(总市值加权平均)16.36%，跑赢沪深300指数12.85个百分点，在申万28个一级子行业中排第2位。

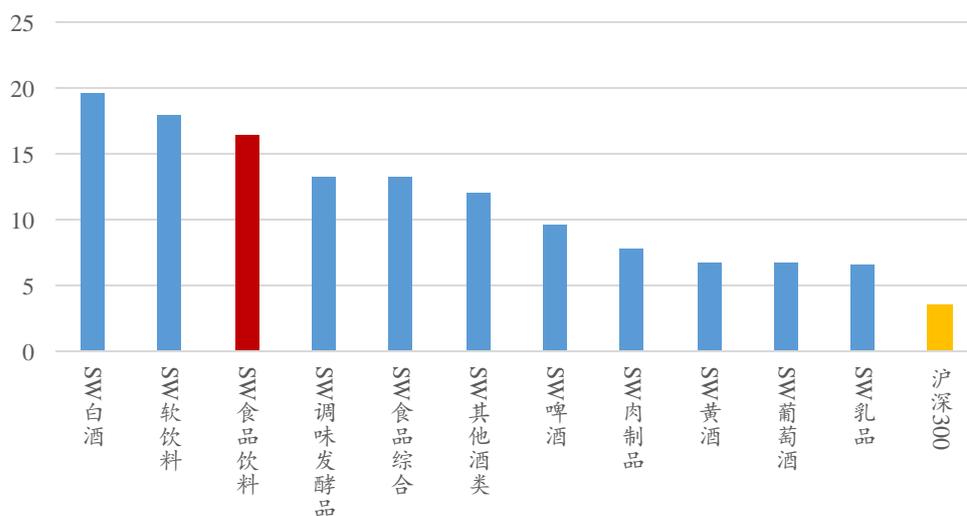
图1：2019年3月申万一级子行业涨跌幅（总市值加权平均）



资料来源：WIND数据库，财富证券

2019年3月，所有子行业均上涨且全部跑赢沪深300指数。白酒板块的涨幅最高，涨19.59%；软饮料板块的涨幅在15%以上、20%以内；调味发酵品、食品综合和其他酒类板块的涨幅在10%以上、15%以内；啤酒、肉制品、黄酒、葡萄酒和乳品板块的涨幅在10%以内，其中乳品板块的涨幅最小，涨6.52%。

图2：2019年3月申万食品饮料行业子板块涨跌幅（总市值加权平均）



资料来源：WIND数据库，财富证券

个股来看，2019年3月涨幅最大的5只股票分别为黑芝麻、顺鑫农业、金种子酒、星湖科技和香飘飘；涨幅最小的5只股票为新乳业、广州酒家、莲花健康、深粮B和天润乳业。

表 1：2019 年 3 月个股涨跌幅前五位

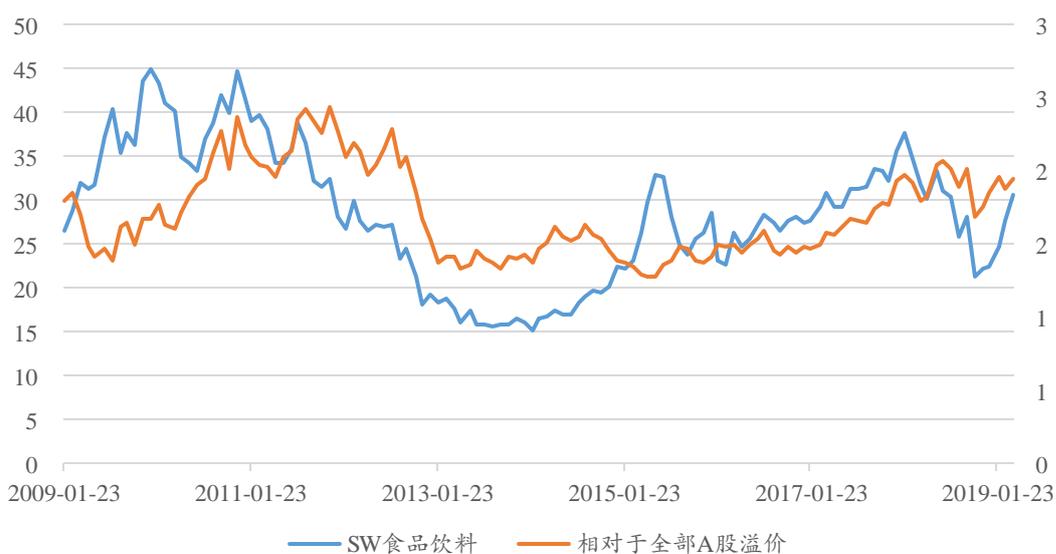
证券代码	证券简称	3月涨跌幅	证券代码	证券简称	3月涨跌幅
000716.SZ	黑芝麻	56.5598	002946.SZ	新乳业	-7.9422
000860.SZ	顺鑫农业	43.5369	603043.SH	广州酒家	-4.9827
600199.SH	金种子酒	41.4105	600186.SH	莲花健康	-3.7037
600866.SH	星湖科技	40.6824	200019.SZ	深粮 B	-1.4423
603711.SH	香飘飘	39.4231	600419.SH	天润乳业	0.0621

资料来源：WIND 数据库，财富证券

## 2 行业估值

目前食品饮料板块 PE（历史 TTM\_整体法）为 31 倍，较前期有所提升，为全部 A 股的 1.95 倍。历史平均的食品饮料板块 PE 为 28 倍，相对全部 A 股的估值溢价为 72%。

图 3：食品饮料行业 PE 以及相对全部 A 股的估值溢价



资料来源：WIND 数据库，财富证券

三级子行业中，肉制品板块 PE 最低，为 20 倍；软饮料、葡萄酒和白酒板块的 PE 在 20 倍以上、30 倍以内；乳品、食品综合和黄酒板块的 PE 在 30 倍以上、40 倍以内；啤酒板块的 PE 在 40 倍以上、50 倍以内；调味发酵品和其他酒类板块的 PE 在 50 倍以上，其他酒类板块的 PE 最高，达到了 52 倍。其中调味发酵品、啤酒和白酒板块的 PE 高于板块的历史平均 PE。

图 4：食品饮料子行业 PE 及其与历史平均相对比情况



资料来源：WIND 数据库，财富证券

### 3 行业观点

截至 2018 年 3 月底，已公布 2018 年年报或业绩快报的食品饮料上市公司共 56 家，其中实现净利润同比增长的公司共有 41 家，净利润同比增速在 20% 以上的有 27 家，50% 以上的有 13 家。食品饮料板块整体业绩表现依然稳健，贵州茅台、五粮液、顺鑫农业、海天味业等龙头企业业绩超预期增长，叠加春季糖酒会反馈普遍好于市场预期，3 月板块大幅上涨，白酒子行业领涨板块。行业基本面与经销商反馈情况良好，预计随着 4 月份进入业绩集中披露期，板块仍能有亮眼的表现，因此我们调高板块评级至“领先大市”评级。

白酒方面，春节前的宏观经济因素与经销商反馈引发了市场对白酒的悲观预期，但从 3 月春糖会的反馈情况来看，白酒渠道逐渐恢复健康，尤其是品牌力强的龙头企业以及部分区域性的白酒品牌，业绩表现超预期。长期来看，消费升级与行业集中度提升依然是趋势，各大知名酒企也积极进行品牌建设与产品结构升级。高端白酒受宏观经济影响相对较小，未来将延续稳健增长态势，推荐关注需求稳定、渠道反馈良好的龙头贵州茅台（600519.SH）；次高端白酒虽然受需求紧缩影响，但市场仍有扩容空间，品牌与渠道力的提升是酒企竞争的关键，推荐关注具有渠道与规模优势，同时省内市场份额稳固的酒企洋河股份（002304.SZ）；此外，积极布局高端市场、产品结构加速升级的区域性品牌酒鬼酒（000799.SZ）也值得关注。

大众品方面，推荐关注能够消化成本上涨、具有内生成长动力的企业。比如能够受益于行业集中度提升、溢价能力强并积极开拓新业务与海外业务的乳品伊利股份（600887.SH）；蓝黄袋新品快速成长，市场品牌力强的瓜子龙头洽洽食品（002557.SZ）；通过提价、推广高端产品来缓解成本压力，具有全国猪肉调运优势的肉制品龙头双汇发展（000895.SZ）；持续受益于单品放量、渠道下沉以及新渠道扩张的保健品龙头汤臣倍

健（300146.SZ）。

#### 4 主要风险提示

食品安全风险；宏观经济下行风险；市场风格变化风险。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438