

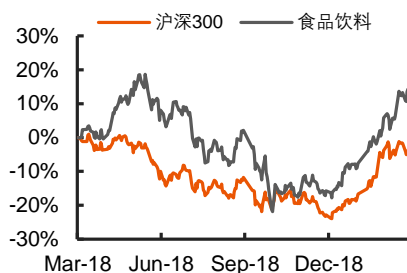
食品饮料行业周报

原奶供需缺口正扩大，4月建议关注弹性标的

强于大市（维持）

核心观点

行情走势图



相关研究报告

《行业周报*食品饮料*春糖反馈较积极，关注年报确定性》 2019-03-24

《行业周报*食品饮料*增值税下调利好行业，定价权强&净利率低的公司受益明显》 2019-03-17

《行业深度报告*食品饮料*好赛道+好格局下的卤制品龙头商业模式解析》 2019-03-11

《行业周报*食品饮料*年报渐行渐近，回归业绩确定性，谨防预期“倒春寒”》 2019-03-10

《行业周报*食品饮料*液奶价格战硝烟渐驱散，行业盈利有望持续改善》 2019-03-03

证券分析师

文献

投资咨询资格编号
S1060511010014
0755-22627143
WENXIAN001@PINGAN.COM.CN

刘彪

投资咨询资格编号
S1060518070002
0755-33547353
LIUBIAO018@PINGAN.COM.CN

研究助理

蒋寅秋

一般从业资格编号
S1060117110064
0755-33547523
JIANGYINQIU660@PINGAN.COM.CN

何沛滨

一般从业资格编号
S1060118100014
0755-33547894
HEPEIBIN951@PINGAN.COM.CN

■ 原奶供需缺口正扩大，4月建议关注弹性标的。3月25日-3月29日，食品饮料行业(+6.0%)跑赢沪深300指数(+1.0%)，行业涨跌幅排名1/29。平安观测食品饮料子板块中，涨跌幅最前依次为大市值(+8.5%)、低估值(+8.3%)、白酒(+8.0%)，高估值(+7.6%)，和调味品(+6.8%)。近日，多家奶牛养殖企业披露年报，圣牧(非有机)、中地、原生态2H18原料奶售价分别同比+5%、+5%、+2%，虽现代原料奶售价同比-3%，若剔除17年三季度蒙牛补偿款影响，售价同比也出现提升。19年以来，虽原奶价环比回落，但同比仍有提升，下游主要乳企喷粉占比同比也有所降低。从受环保去产能影响较小的大型牧场来看，四家奶牛养殖企业存栏量较上年下降4%，环比6月底基本持平，说明仍未有扩群意愿，考虑奶牛2年生长周期，未来原奶供需缺口正扩大，有望推动下游乳企竞争趋缓。市场资金结构发生改变&风险偏好逐渐提升，4月具备较大业绩弹性的个股或更受市场关注，建议关注涨价预期升温、营销改革启动的五粮液及受益超级猪周期&转基因种业推广改革预期的大北农。

■ 茅台集团将设立营销公司，得利斯&大北农联手应对猪瘟。1)茅台集团党委研究了在集团层面筹建营销公司的方案。目前暂时不清楚有多少直营份额会进入营销公司，但营销公司的成立或能扩大直销渠道、推进营销扁平化，并成为确保价格稳定的一大利器；2)得利斯将与大北农共同抵御猪瘟疫情对市场造成的冲击，降低企业经营风险。双方拟合资设立生猪养殖业务公司，由大北农方主导；双方拟合资设立生猪屠宰业务公司，由得利斯方主导。此次合作或将发挥各自产业优势和协同效应，实现优势互补，互利共赢。

■ 白条鸡价格温和上涨，玉米&豆粕价格继续下滑。原奶19年3月20日3.58元/千克，同比+3.2%。生猪3月29日15.1元/千克，同比+44.3%；19年2月能繁母猪数量2738万头，同比-19.8%，18年12月生猪定点屠宰量2288万头，同比-1.6%。白条鸡3月20日20.06元/千克，同比+6.0%。玉米3月29日1.91元/千克，同比-5.5%；豆粕2.73元/千克，同比-17.0%。面粉3月22日3.3元/吨，同比持平；国内大豆3月23日3476元/吨，同比+0.1%，广西白糖3月30日现货价5250元/吨，同比-9.6%。浮法玻璃3月29日1516元/吨，同比-8.1%。瓦楞纸3月20日3794元/吨，同比-14.1%。

■ 食品饮料领跑市场，白酒&调味品龙头公司涨幅靠前。3月25日-3月29日，食品饮料行业(+6.0%)跑赢沪深300指数(+1.0%)，行业涨跌幅排名1/29。平安观测食品饮料子板块中，涨跌幅最前依次为大市值(+8.5%)、低估值(+8.3%)、白酒(+8.0%)，高估值(+7.6%)，和调味品(+6.8%)。桃李面包、中炬高新大股东质押所持股份。

■ 风险提示：1、宏观经济疲软的风险；2、业绩不达预期的风险；3、重大食品安全事件的风险。

行业动态：茅台集团将设立营销公司，得利斯&大北农联手应对猪瘟

- 1) 3月26日茅台集团党委会研讨了在集团层面筹建营销公司的方案。茅台于2019年起提高自营比例，3.1万吨左右的投放总量中经销将只占1.7万吨左右的，目前暂时不清楚剩余的1.4万吨中有多少份额会进入营销公司。但营销公司的成立或能扩大直销渠道、推进营销扁平化，并成为确保价格稳定的一大利器。
- 2) 3月25日，得利斯发布公告称与大北农签署了《战略合作框架协议》。双方拟合资设立生猪养殖业务公司，由大北农方主导管理；双方拟合资设立生猪屠宰业务公司，由得利斯方主导管理。此次签订协议是为了共同抵御猪瘟疫情对市场造成的冲击，降低企业经营风险。双方战略合作分工明确，或将发挥各自产业优势和协同效应，实现优势互补，互利共赢。
- 3) 美团点评在3月28日联合餐饮老板内参发布《中国餐饮报告2019》。该报告显示，据美团点评线上数据，餐饮消费者中90后占比51.4%；女性仍然是餐饮消费主力占比59.7%，但高端餐饮消费群体中男性占比52.1%。小吃快餐门店数量以44.3%的占比持续稳居第一。同时，火锅跃居线上订单量第一品类，全年消费占全品类20.3%。
- 4) 洋河股份公告称，子公司洋河投资出资1.2亿元认购紫金弘云份额，成为其有限合伙人。紫金弘云的基金规模为25亿元，存续期6年。投资方向为医药零售和智慧医疗，关注医疗服务，并策略性投资产业链上游医药工业企业。
- 5) 芝加哥交易所猪肉期货价格在3月大幅攀升，瘦肉猪的近月主力合约1906合约已经从75美分/磅升至91.8，3月22日曾触及逾4年高位97.83美分，而8月&9月的猪肉期货合约价格甚至一度冲破了100美分大关。这是近期美国猪肉期货价格历史上最高的价格，可能是受到了中国猪肉进口的旺盛需求影响。
- 6) 近日，河南省人民政府办公厅发布《关于促进生猪产业转型升级的意见》，提出将大力发展规模养殖，并推动猪肉供应由“调猪”向“调肉”转变。作为传统农业大省，河南省的生猪出栏量位居全国首位，目前外调量也占到全省产量的半数以上。

图表1 A&H 股上市公司重要事件备忘录 更新日期 2018-3-29

发生日期	接受调研 (本周)	股东大会召开 (下周)	2018 年报披露 (下周)
2019-03-22	汤臣倍健		
2019-03-22	燕京啤酒		
2019-03-22	泸州老窖		
2019-03-23	皇氏集团		
2019-03-26	珠江啤酒		
2019-04-01		大北农	
2019-04-02		天韵国际控股	
2019-04-02		金徽酒	
2019-04-03			安记食品
2019-04-03			古越龙山
2019-04-03		华宝股份	
2019-04-04			爱普股份

资料来源：WIND，平安证券研究所

产业数据跟踪：白条鸡价格温和上涨，玉米&豆粕价格继续下滑

图表2 重要产业数据跟踪

	单位	最新值	同比 (%)	环比 (%)	更新时间
社零总额 (1&2 月合计)	亿元	66064	+8.2	-	2019-02
餐饮收入 (1&2 月合计)	亿元	7251	+9.7	-	2019-02

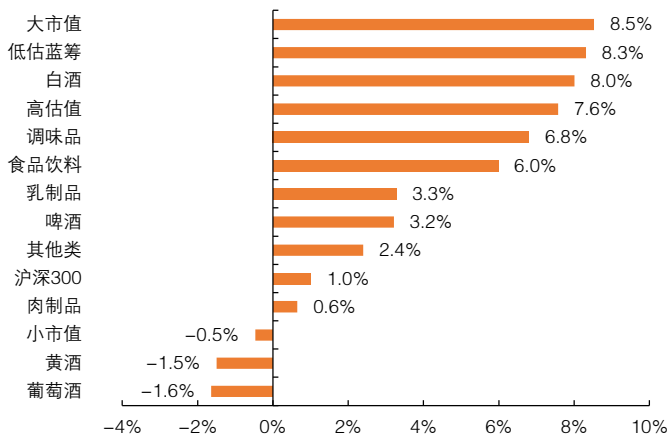
人均食品烟酒消费支出 (累计值)	元	5631	+4.8	+38.6	2018-12
原奶价格	元/千克	3.58	+3.2	-0.3	2019-03-20
生猪价格	元/千克	15.14	+44.3	+24.6	2019-03-29
能繁母猪数	万头	2738	-19.8	-5	2019-02
生猪定点屠宰量	万头	2288	-1.6	+14	2018-12
白条鸡价格	元/千克	20.06	+6.0	+0.1	2019-03-20
玉米价格	元/千克	1.91	-5.5	持平	2019-03-29
豆粕价格	元/千克	2.73	-17.0	-9.0	2019-03-29
面粉价格	元/公斤	3.3	持平	持平	2019-03-22
国内大豆价格	元/吨	3476	+0.1	-0.8	2019-03-23
国际大豆价格	元/吨	2251	-11.7	-4.2	2019-03-23
柳州白糖价格	元/吨	5250	-9.6	+0.5	2019-03-30
国际原糖价格	元/吨	1890	+8.1	-2.3	2019-03-30
进口大麦价格	元/吨	1993	+34.4	+4.1	2019-02
进口大麦数量	万吨	36	-41.9	-68.4	2019-02
进口葡萄酒价格	元/千升	30805	-6.4	+14.3	2019-02
进口葡萄酒数量	千升	32908	-11.4	-61.7	2019-02
浮法玻璃价格	元/吨	1516	-8.1	-2.0	2019-03-29
瓦楞纸价格	元/吨	3794	-14.1	-1.0	2019-03-20

资料来源: WIND, 平安证券研究所

二级市场信息: 食品饮料领跑市场, 白酒&调味品龙头公司涨幅靠前

3月25日-3月29日, 食品饮料行业(+6.0%)跑赢沪深300指数(+1.0%), 行业涨跌幅排名1/29。平安观测食品饮料子板块中, 涨跌幅最前依次为大市值(+8.5%)、低估值(+8.3%)、白酒(+8.0%), 高估值(+7.6%), 和调味品(+6.8%)。

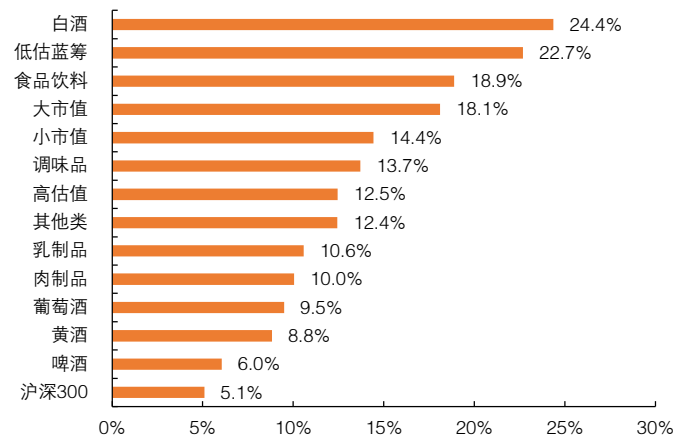
图表3 过去一周, 大市值涨幅最大



备注: 股价截止3月29日

资料来源: WIND、平安证券研究所

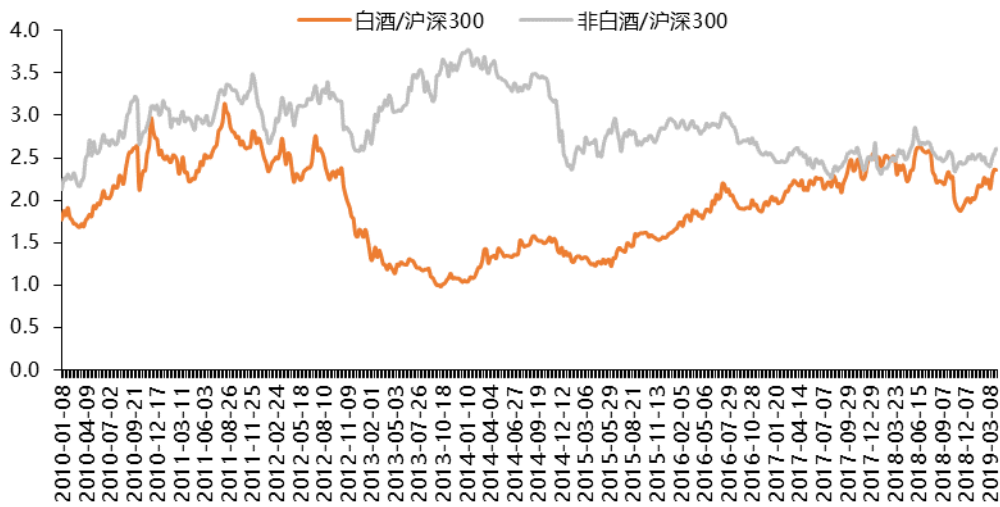
图表4 过去一月, 白酒涨幅最大



备注: 股价截止3月29日

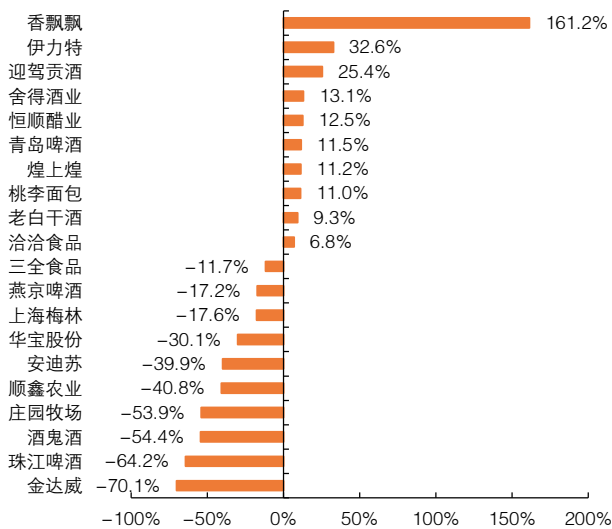
资料来源: WIND、平安证券研究所

图5 PE估值: 非白酒食品饮料/沪深300为2.6, 白酒板块/沪深300比值为2.4



资料来源: WIND、平安证券研究所

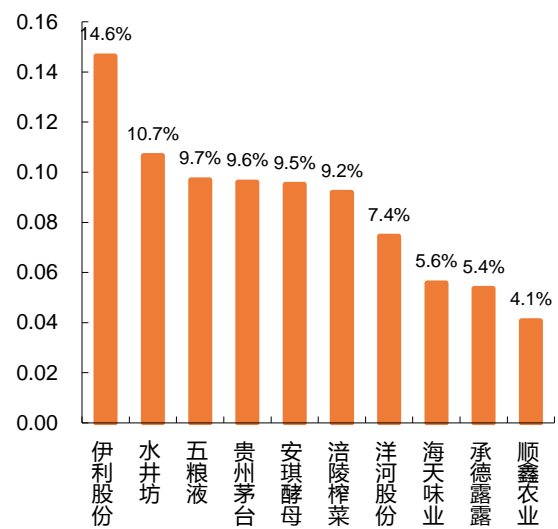
图6 过去一周, 沪深港股通北上资金持股数变化



备注: 分别列示一周沪(深)股通持股数增持&减持前十

资料来源: WIND、平安证券研究所

图7 最新交易日, 北上资金持股占比前十



备注: 列示一周沪(深)股通持股占总股本比例前十

资料来源: WIND、平安证券研究所

图8 重点公司年度盈利预测

股票名称	最新 收盘价	EPS (元/股)			P/E			评级	18年EPS预测值调整
		2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E		
贵州茅台	853.99	21.56	28.02	32.72	39.6	30.5	26.1	推荐	
五粮液	95.00	2.49	3.45	4.53	38.1	27.6	21.0	推荐	
洋河股份	130.42	4.40	5.38	6.10	29.7	24.2	21.4	推荐	
泸州老窖	66.58	1.75	2.37	2.59	38.1	28.1	25.7	中性	
均值					36.4	27.6	23.5		
老白干酒	18.64	0.24	0.51	0.71	78.7	36.4	26.4	推荐	
山西汾酒	60.47	1.09	1.80	2.07	55.5	33.6	29.2	推荐	

酒鬼酒	25.82	0.54	0.69	0.84	47.6	37.6	30.8	中性
水井坊	44.89	0.69	1.19	1.25	65.4	37.8	36.0	中性
均值					61.8	36.4	30.6	
伊利股份	29.11	0.99	1.04	1.22	29.5	27.9	23.8	强烈推荐
均值					29.5	27.9	23.8	
双汇发展	25.85	1.31	1.48	1.50	19.7	17.5	17.3	强烈推荐
均值					19.7	17.5	17.3	
海天味业	86.70	1.31	1.62	1.95	66.3	53.6	44.5	推荐
安琪酵母	27.06	1.03	1.04	1.28	26.3	26.0	21.2	推荐
均值					46.3	39.8	32.8	
桃李面包	57.57	1.09	1.36	1.60	52.8	42.2	36.0	强烈推荐
养元饮品	57.81	3.07	3.56	3.84	18.9	16.3	15.1	推荐
绝味食品	49.22	1.22	1.52	1.70	40.2	32.3	28.9	推荐
克明面业	17.34	0.34	0.57	0.68	51.1	30.5	25.6	推荐
元祖股份	23.79	0.85	1.02	1.20	28.1	23.2	19.7	推荐
三全食品	8.01	0.09	0.12	0.14	90.1	65.3	55.4	推荐
大北农	5.33	0.30	0.09	0.17	17.9	56.3	32.2	中性
均值					42.7	38.0	30.4	

资料来源: WIND, 平安证券研究所

热门交易信息: 桃李面包、中炬高新大股东质押所持股份

- 1) 桃李面包 3 月 28 日公告称, 控股股东吴学群将其所持公司 2725 万股办理了质押业务。本次股份质押后累计质押股份数量为 4.29 亿股, 占其所持有公司股份总数的 36.51%, 占公司总股本的 9.12%。
- 2) 中炬高新 3 月 27 日公告称, 公司第一大股东中山润田将其所持公司 3500 万股办理了质押业务。中山润田此次质押后累计质押股份数量 1.96 亿股, 占其持股总数的 98.84%, 占公司总股本的 24.63%。

风险提示

- 1、宏观经济疲软的风险: 经济增速下滑, 消费升级不达预期, 导致消费端增速放缓;
- 2、业绩不达预期的风险: 当前行业处于报表空窗期和悲观预期后的修复阶段, 若 18 年报及 19 年一季报报表数据不达预期或将再次引起业绩、估值双杀的风险;
- 3、重大食品安全事件的风险: 消费者对食品安全问题尤为敏感, 若发生重大食品安全事故, 短期内消费者对某个品牌、品类乃至整个子行业信心降至冰点且信心重塑需要很长一段时间, 从而造成业绩不达预期。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上)
- 推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间)
- 中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间)
- 回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上)

行业投资评级:

- 强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上)
- 中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间)
- 弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险, 投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编: 518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编: 200120
传真: (021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编: 100033