

行业月度报告

食品饮料

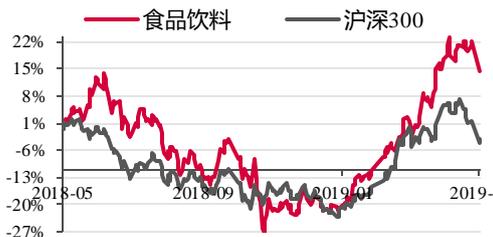
年报一季报表现稳健，龙头企业仍具增长动力

2019年05月07日

评级 领先大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
食品饮料	-2.67	28.45	14.51
沪深300	-9.30	13.46	-3.90

杨甫

执业证书编号: S0530517110001
yangfu@cfzq.com

刘丛丛

liucc@cfzq.com

张昕奕

zhangxy@cfzq.com

分析师

0731-84403345

研究助理

0731-89955776

研究助理

0731-84403358

相关报告

- 《食品饮料：食品饮料 2019 年 3 月行业跟踪：春糖反馈叠加龙头业绩高增，板块估值持续提升》
2019-04-02
- 《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

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
贵州茅台	28.02	31.76	33.54	26.54	37.85	23.51	谨慎推荐
五粮液	3.45	29.69	4.43	23.09	5.54	16.28	推荐
洋河股份	5.38	21.12	6.48	17.54	7.74	14.68	谨慎推荐
酒鬼酒	0.69	23.23	1.25	16.77	1.82	11.50	谨慎推荐
伊利股份	1.06	28.82	1.13	27.04	1.28	23.87	谨慎推荐
洽洽食品	0.85	22.30	1.02	19.89	1.14	17.80	谨慎推荐
汤臣倍健	0.68	32.38	0.89	24.74	1.13	19.49	谨慎推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- 食品饮料板块4月涨幅居首。2019年4月份沪深300指数涨幅1.09%，食品饮料板块涨幅（总市值加权平均）6.45%，跑赢沪深300指数5.36个百分点，在申万28个一级子行业中排第1位。
- 板块估值有所下调。目前食品饮料板块PE（历史TTM_整体法）为30倍，较前期有所下降，为全部A股的2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%。
- 2018年与2019年一季报情况：行业增速有所放缓，盈利能力改善。食品饮料板块2018年、2019年一季度虽然营收、归母净利润增速均放缓，但行业营收、净利润仍保持了较快的增长，公司盈利能力也稳步提升，子行业中白酒的业绩增速与盈利性依然居前。行业整体基本面依然偏稳健。
- 投资建议。从2018年年报、2019年一季报反映的情况来看，食品饮料行业表现依然稳健，我们认为增速下滑除了宏观经济的影响外，板块内企业业绩表现分化也是主要原因，龙头企业表现普遍好于预期。2019年来促进消费政策频出，国内消费也有转暖迹象；板块近年来一直保持高增速成长，目前增速由于资源向龙头集中有所放缓，但盈利能力持续改善，消费升级仍是行业发展的长期支撑。因此，我们维持对板块“领先大市”的评级。白酒方面，历经一轮估值修复，企业根据实际业绩情况股价走势分化。消费升级与行业集中度提升依然是长期趋势，面对逐渐激烈的市场竞争，各大酒企纷纷致力于品牌建设与产品结构升级。推荐关注高端白酒贵州茅台（600519.SH）、五粮液（000858.SZ）；次高端白酒洋河股份（002304.SZ）；区域性品牌酒鬼酒（000799.SZ）。大众品方面，推荐关注能够消化成本上涨、具有内生增长动力的企业。比如伊利股份（600887.SH）；洽洽食品（002557.SZ）；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 2018 年年报及一季报总结.....	5
3.1 2018 年年报情况.....	5
3.2 2019 年一季报情况.....	6
4 行业观点.....	8
5 主要风险提示.....	8

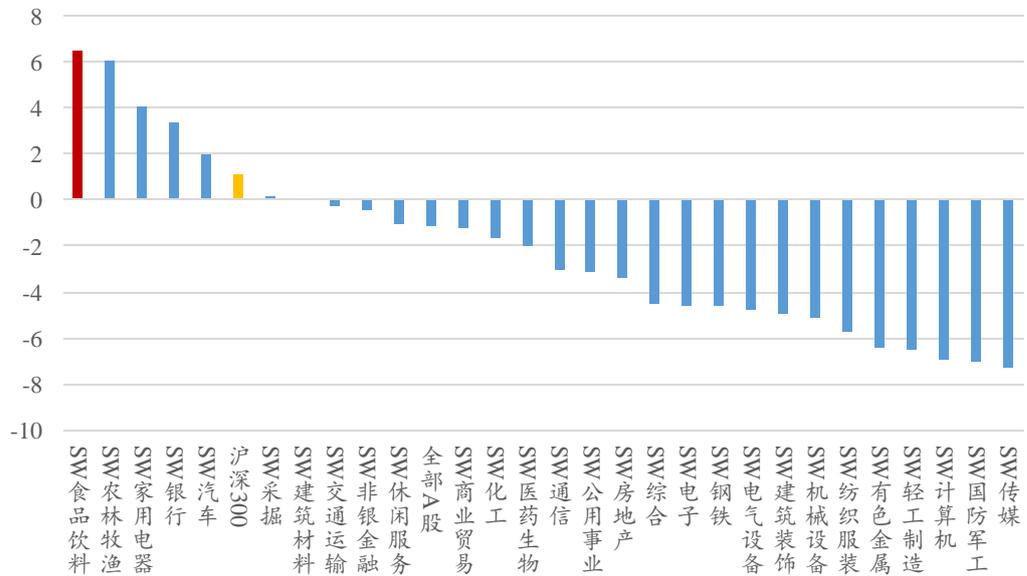
图表目录

图 1: 2019 年 4 月中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
图 5: 2014-2018 年食品饮料板块业绩情况.....	5
图 6: 2014-2018 年食品饮料行业盈利能力变化.....	5
图 7: 各子行业 2018 年营收及利润增速情况.....	6
图 8: 各子行业 2018 年盈利能力情况.....	6
图 9: 各子行业 2019Q1 营收及利润增速情况.....	7
图 10: 各子行业 2019Q1 盈利能力情况.....	7
图 11: 各子行业 2019Q1 营收及利润增速情况.....	7
图 12: 各子行业 2019Q1 盈利能力情况.....	7
表 1: 2019 年 4 月个股涨跌幅前五位.....	4

1 市场行情回顾

2019年4月份沪深300指数涨幅1.09%，食品饮料板块涨幅(总市值加权平均)6.45%，跑赢沪深300指数5.36个百分点，在申万28个一级子行业中排第1位。

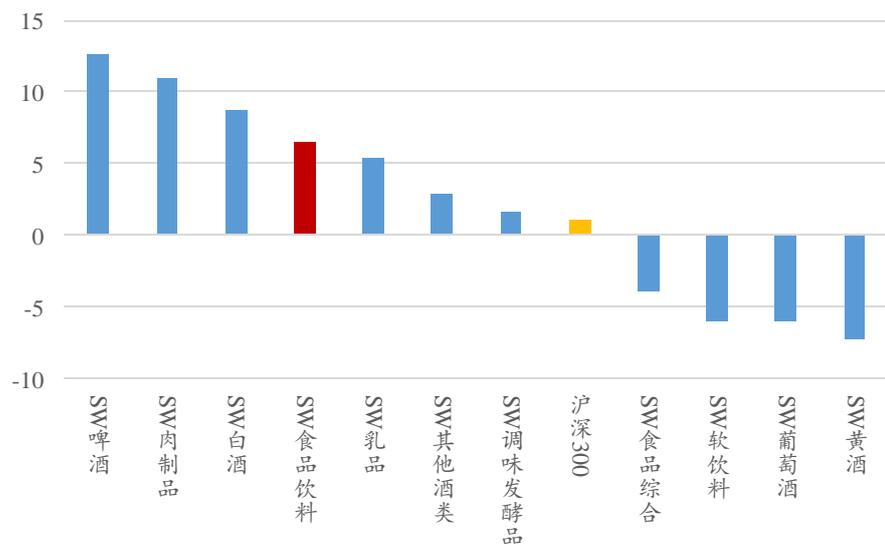
图1：2019年4月申万一级子行业涨跌幅（总市值加权平均）



资料来源：WIND 数据库，财富证券

2019年4月，啤酒板块的涨幅最高，涨12.68%；此外肉制品板块的涨幅也在10%以上，涨10.97%；白酒和乳品板块的涨幅在5%以上、10%以内；其他酒类、调味发酵品板块的涨幅在5%以内；食品综合、软饮料、葡萄酒和黄酒板块出现下跌，其中黄酒板块的跌幅最大，跌7.33%。

图2：2019年4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4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 4 月个股涨跌幅前五位 (%)

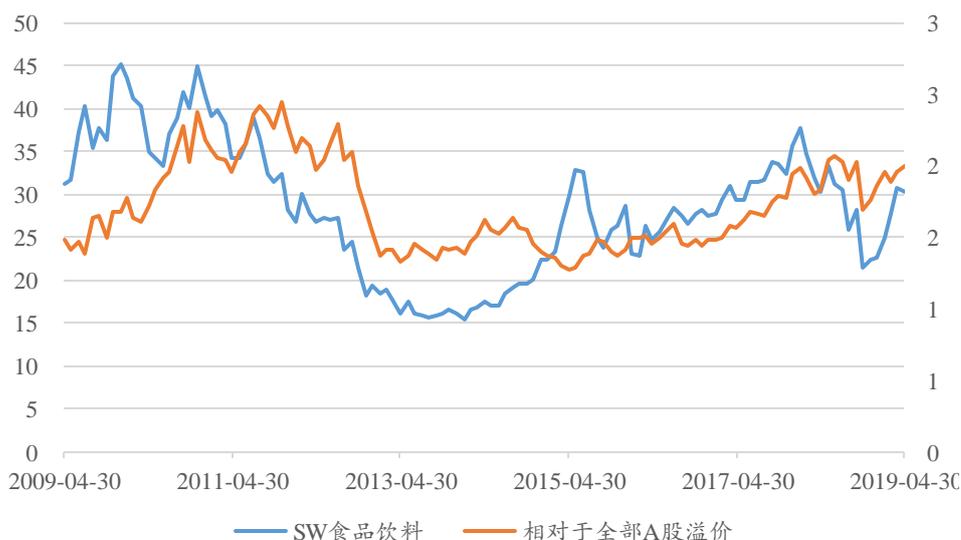
证券代码	证券简称	4 月涨跌幅	证券代码	证券简称	4 月涨跌幅
603317.SH	天味食品	89.9381	600197.SH	伊力特	-19.9068
000995.SZ	*ST 皇台	65.6319	000752.SZ	*ST 西发	-18.3724
002330.SZ	得利斯	34.7530	002661.SZ	克明面业	-16.9550
002726.SZ	龙大肉食	26.7481	600084.SH	*ST 中葡	-16.8196
600073.SH	上海梅林	20.0898	002946.SZ	新乳业	-16.3025

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 30 倍，较前期有所下降，为全部 A 股的 2 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

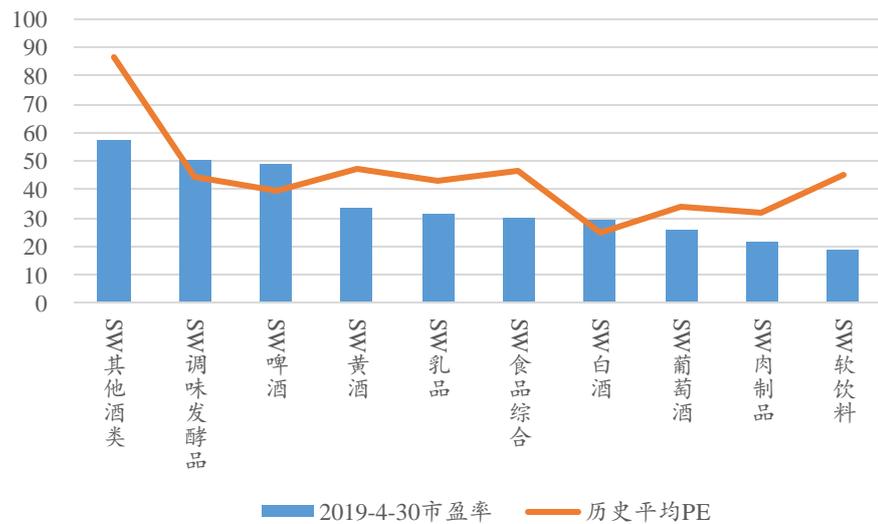


资料来源：WIND 数据库，财富证券

三级子行业中，软饮料板块 PE 最低，为 19 倍；肉制品、葡萄酒和白酒板块的 PE 在 20 倍以上、30 倍以内；食品综合、乳品和黄酒板块的 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，其中其他酒类板块的 PE 最高，达到了 57 倍。

子板块中，啤酒、调味发酵品和白酒板块的 PE 高于历史均值，葡萄酒、肉制品、乳品、黄酒、食品综合、软饮料和其他酒类板块的 PE 低于历史均值，其中软饮料和其他酒类 PE 远低于历史均值。

图 4：食品饮料子行业 PE 及其与历史平均相对比情况



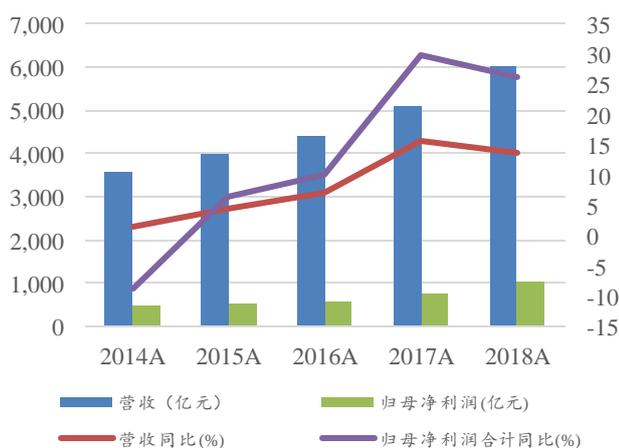
资料来源：WIND 数据库，财富证券

3 2018 年年报及一季报总结

3.1 2018 年年报情况

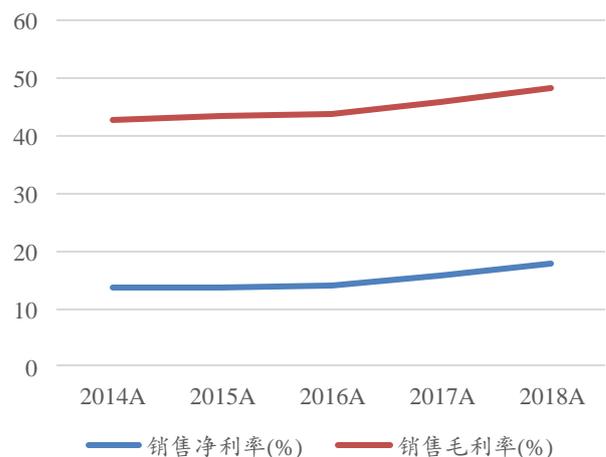
食品饮料板块 2018 年共实现营收 5996.91 亿元，同比增长 13.48%，增速同比降低 1.98 个百分点；实现归母净利润 1012.19 亿元，同比增长 26.21%，增速同比降低 3.71 个百分点。2018 年食品饮料行业整体销售毛利率 48.28%，同比提升 2.42 个百分点；销售净利率 17.68%，同比提升 1.88 个百分点。虽然增速放缓，但食品饮料行业的营收、归母净利润仍保持了较快的增长，公司盈利能力也稳步提升。

图 5：2014-2018 年食品饮料板块业绩情况



资料来源：WIND 数据库，财富证券

图 6：2014-2018 年食品饮料行业盈利能力变化



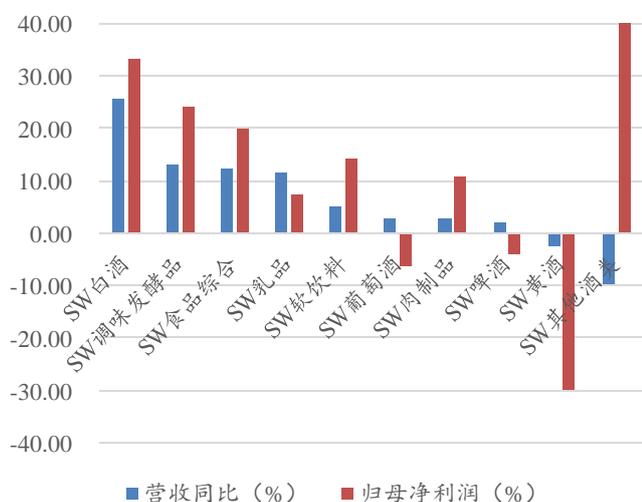
资料来源：WIND 数据库，财富证券

分子板块来看，2018 年营收增速最大的子行业是白酒，增长了 25.47%；此外，调味发酵品、食品综合、乳品板块也都实现了两位数的增长；乳品、软饮料、葡萄酒、肉制

品、啤酒板块营收实现了个位数的增长；黄酒和其他酒类的营收同比下滑。在净利润方面，剔除其他酒类板块的异常值，白酒板块增速居食品饮料行业之首，同比增 33.10%；调味发酵品、食品综合、软饮料、肉制品板块，在利润方面也实现了两位数的增长；乳品板块净利润同比增长 7.46%；啤酒、葡萄酒和黄酒的净利润同比下滑。

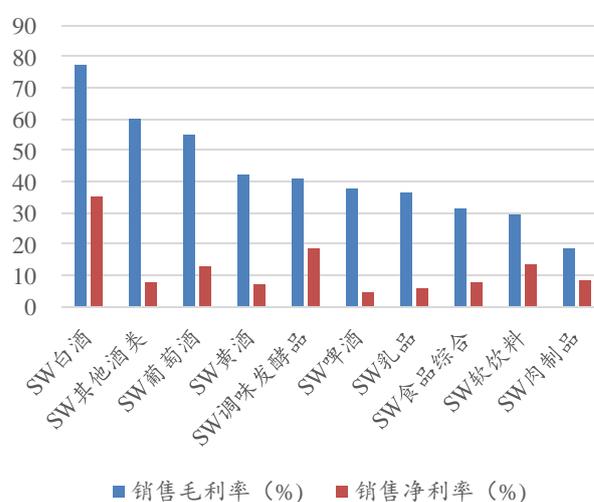
在盈利能力方面，白酒行业 2018 年的销售毛利率依然位居子板块的第一位，达到了 77.24%；其次是其他酒类、葡萄酒、黄酒和调味发酵品板块，毛利率在 40% 以上、60% 以内；啤酒、乳品、食品综合和软饮料板块的毛利率在 20% 以上、40% 以内；肉制品的行业毛利率最低，为 18.57%。在销售净利率方面，白酒行业依然位居第一，为 35.33%；调味发酵品、软饮料、葡萄酒板块的净利率在 10% 以上、20% 以内；其他子板块的销售净利率均在 10% 以下。

图 7：各子行业 2018 年营收及利润增速情况



资料来源：WIND 数据库，财富证券

图 8：各子行业 2018 年盈利能力情况



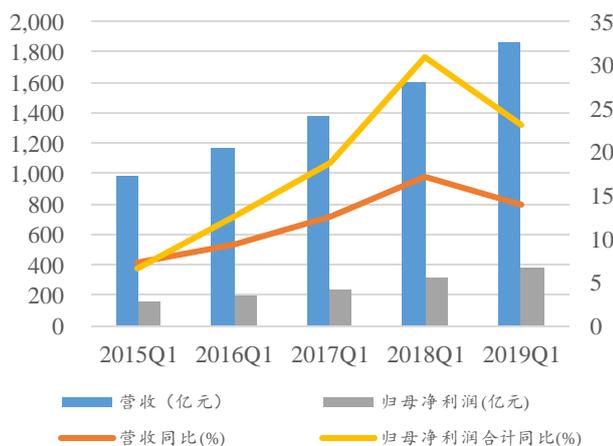
资料来源：WIND 数据库，财富证券

从个股来看，在 93 家上市公司中，实现营收同比正增长的企业有 73 家，其中 28 家企业的营收增速超过 20%、4 家企业营收增速超过 40%；实现归母净利润同比正增长的企业有 65 家，其中 44 家企业归母净利润增速超过 20%、24 家增速超过 40%、11 家增速在 100% 以上。

3.2 2019 年一季度报情况

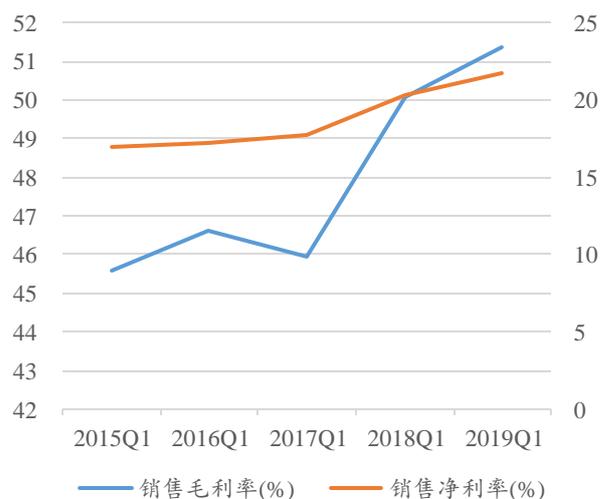
2019 年一季度食品饮料板块实现营收 1862.00 亿元，同比增长 13.99%，增速同比降低 3.23 个百分点；实现归母净利润 387.43 亿元，同比增长 23.15%，增速同比降低 7.68 个百分点。在盈利能力方面，板块整体销售毛利率同比提升 1.29 个百分点至 51.37%，整体销售净利率同比提升 21.73%。食品饮料板块 2019 年一季度的表现与 2018 年年报相似，板块整体业绩增速有所下滑，但仍能维持两位数的增长，同时行业盈利能力持续改善。

图 9：食品饮料行业 2019Q1 营收及利润增速情况



资料来源：WIND 数据库，财富证券

图 10：食品饮料行业 2019Q1 盈利能力情况

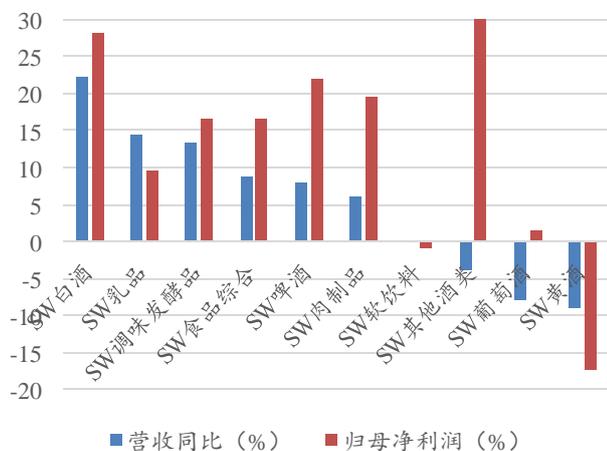


资料来源：WIND 数据库，财富证券

分子行业来看，2019 年一季度营收增速最高的子行业依然是白酒，同比增长 22.33%；乳品和调味发酵品板块营收也实现两位数的增长；食品综合、啤酒、肉制品和软饮料板块营收实现了个位数的增长；其他酒类、葡萄酒和黄酒板块的营收同比下滑。在归母净利润方面，剔除其他酒类板块的异常值，白酒板块增速最高，同比增长 28.12%；啤酒、肉制品、调味发酵品和食品综合板块归母净利润均实现了两位数的增长；乳品和葡萄酒板块归母净利润实现了个位数的增长；软饮料与黄酒板块的归母净利润同比下滑。

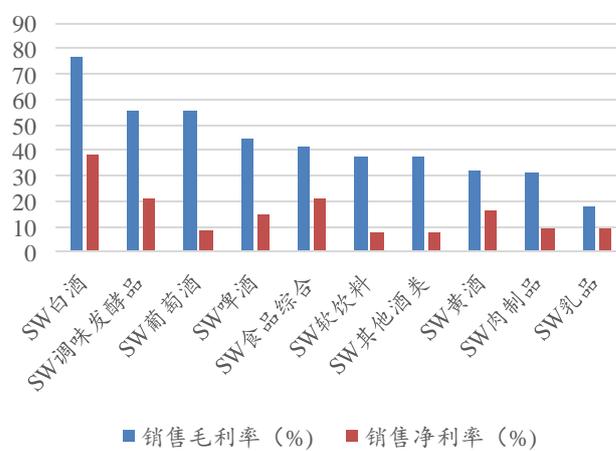
在盈利能力方面，2019 年一季度白酒板块销售毛利率水平居首，为 77.03%；调味发酵品、葡萄酒、啤酒和食品综合板块的毛利率在 40% 以上、60% 以内；软饮料、其他酒类、黄酒、肉制品板块的毛利率在 30% 以上、40% 以内；乳品板块的毛利率在 20% 以下。在净利率方面，白酒板块的销售净利率最高，为 38.03%；食品综合、调味发酵品、黄酒、啤酒板块的净利率也在 10% 以上、30% 以内；肉制品、乳品、葡萄酒、软饮料和其他酒类的净利率在 10% 以内。

图 11：各子行业 2019Q1 营收及利润增速情况



资料来源：WIND 数据库，财富证券

图 12：各子行业 2019Q1 盈利能力情况



资料来源：WIND 数据库，财富证券

从个股来看，在 93 家上市公司中，实现营收同比正增长的企业有 68 家，其中 23 家企业的营收增速超过 20%、9 家企业营收增速超过 40%；实现归母净利润同比正增长的企业有 70 家，其中 42 家企业归母净利润增速超过 20%、20 家增速超过 40%、4 家增速在 100% 以上。

4 行业观点

2019 年 4 月，食品饮料板块受业绩催化涨幅排名申万 28 个子行业第一名。从 2018 年年报、2019 年一季报反映的情况来看，食品饮料行业表现依然稳健，我们认为增速下滑除了宏观经济的影响外，板块内企业走势开始分化也是主要原因：板块内企业普涨的局面延续的可能性较小，龙头企业由于品牌、渠道等显著优势走势将好于其他企业。一方面，2019 年来促进消费的政策频出，从新公布的社零数据看国内消费有转暖迹象，未来需求端有望转好；另一方面，食品饮料行业近年来一直保持高速增长，增速由于资源向龙头集中有所放缓，但盈利能力仍在改善，消费升级仍是行业成长的长期支撑。因此，我们维持对板块“领先大市”的评级。

白酒历经一轮估值修复，企业根据实际业绩情况走势逐渐分化。消费升级与行业集中度提升依然是长期趋势，面对逐渐激烈的市场竞争，各大酒企纷纷致力于品牌建设与产品结构升级。高端白酒的消费刚性相对较强，推荐关注品牌力强的龙头企业贵州茅台（600519.SH）、五粮液（000858.SZ）；次高端白酒的增速普遍好于高端白酒，市场持续扩容，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龙头伊利股份（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）；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）。

5 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