

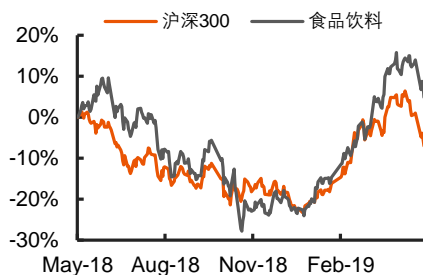
## 食品饮料行业周报

## 白酒行业加速升级，建议重点关注五粮液

## 强于大市（维持）

## 核心观点

## 行情走势图



## 相关研究报告

《行业动态跟踪报告\*食品饮料\*乳制品&肉制品2018年年报及2019年一季报业绩综述：行业加速演化，龙头价值日益凸显》  
2019-05-10

《行业动态跟踪报告\*食品饮料行业白酒2018年年报及2019年一季报业绩综述：18年行业加速升级，锁定龙头分享成长》  
2019-05-08

《行业动态跟踪报告\*食品饮料行业调味品2018年年报及2019年一季报业绩综述：调味品防御性凸显，龙头高基数下快增》  
2019-05-06

## 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

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

■ **白酒行业加速升级，建议重点关注五粮液。**5月6日-5月10日，食品饮料行业（-3.8%）跑赢沪深300指数（-4.7%），行业涨跌幅排名8/29。平安观测食品饮料子板块中，涨跌幅最前依次为高估值（+3.6%）、啤酒（+1.7%）、调味品（+1.1%），黄酒（+0.5%），和小市值（-0.1%）。消费升级和茅五涨价推动，18年白酒行业均价加速上涨，26家白酒公司营收同增24.8%，1Q19延续快速增长势头，但竞争应在加剧，份额加速向龙头集中。白酒行业成长前景明确，拥有最强品牌+符合趋势的产品组合+渠道竞争力优势的龙头公司尤其如此，是分享中国经济成长优质标的。茅台集团成立营销公司负责直营，或对上市公司业绩预测、提价意愿及渠道活力造成一定影响，但商业价值不改，关联交易数额重大，仍需股东大会审议，变数仍存。五粮液19年剑指500亿营收目标，产品梳理、营销改革稳步推进，第八代五粮液出厂价定位889元左右，5月底确保渠道到货，业务面酝酿积极变化。综合，锁定龙头公司分享成长或仍是最好策略。高端的贵州茅台、五粮液、泸州老窖均值得关注，尤其是估值较便宜且正持续推动改革的五粮液；产品组合聚焦次高端的公司更可能分享此价格带的快速成长，我们重点跟踪公司中，建议关注洋河。

■ **茅台集团成立营销公司，百威亚太业务确定于中国香港IPO。**1)5月5日上午，贵州茅台集团营销有限公司正式成立揭牌，将重点针对团购、商超等终端客户开展工作，茅台19年直营约7000吨的份额也可能由集团对外销售。结合此前茅台已将600吨的飞天茅台酒向全国连锁商超和贵州省本地连锁商超招商，茅台直销方式或正逐步落地；2)5月10日，全球最大啤酒厂商百威英博确定旗下亚太区业务将在中国香港上市，暂计划8月挂牌，集资额或高达70亿美元，成为近年来中国香港规模最大的IPO之一。百威亚太公司18年营收84.59亿美元，纯利14.09亿美元。公司成功上市后预计百威的整体负债或能从1000亿美元降至800亿美元。

■ **3月中以来生猪价维持在15元上下，瓦楞纸价同比跌幅扩大。**原奶19年5月1日3.53元/千克，同比+2.9%。生猪5月10日15元/千克，同比+48.4%；19年3月能繁母猪数量2675万头，同比-21.7%，生猪定点屠宰量1856万头，同比-3.2%。白条鸡5月1日20.25元/千克，同比+9.8%。玉米5月10日1.94元/千克，同比-1%；豆粕2.8元/千克，同比-15.3%。面粉5月3日3.3元/吨，同比持平；国内大豆5月4日3349元/吨，同比-4.8%，广西白糖5月11日现货价5308元/吨，同比-5.9%。浮法玻璃5月10日1481元/吨，同比-7.3%。瓦楞纸4月30日3506元/吨，同比-19.0%。

■ **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：茅台集团成立营销公司，百威亚太业务确定于中国香港 IPO

- 1) 5月5日上午，贵州茅台集团营销有限公司正式成立揭牌，将重点针对团购、商超等终端客户开展工作，茅台19年直营约7000吨的份额也可能由集团对外销售。结合此前茅台已将600吨的飞天茅台酒向全国连锁商超和贵州省本地连锁商超招商，茅台直销方式或正逐步落地。
- 2) 5月10日，全球最大啤酒厂商百威英博确定旗下亚太区业务将在中国香港上市，暂计划8月挂牌，集资额或高达70亿美元，成为近年来中国香港规模最大的IPO之一。百威亚太公司18年营收84.59亿美元，纯利14.09亿美元。公司成功上市后预计百威的整体负债或能从1000亿美元降至800亿美元。
- 3) 大北农近期召开全集团养猪产业工作大会，明确月度养殖经营计划。公司将全面聚焦生猪养殖产业，集中资源充分发挥优势，全力实现2020年600万、2021年1000万头生猪出栏目标，通过两年多时间实现生猪出栏量增长6倍。公司或将持续受益于超级猪周期，从生猪养殖业务中获利。
- 4) 5月10日，中国香港查出首例非洲猪瘟，现已销毁6000头生猪，并导致猪肉供应量下降超80%。被验出病毒的生猪从广东湛江输入，暂不清楚生猪在中国香港感染猪瘟还是在进港前已携带病毒。随着天气回暖，非洲猪瘟在南方复发的可能性在加大。
- 5) 5月8日马云访问古越龙山，这也是继去年造访茅台之后，马云亲自到访的第二家酒企，阿里巴巴+古越龙山的合作猜测和黄酒升温的说法引起了市场的关注。但目前黄酒行业整体体量不大，利润也较低，市场较为平淡。

## 产业数据跟踪：3月中以来生猪价维持在15元上下，瓦楞纸价同比跌幅扩大

**图表1 重要产业数据跟踪**

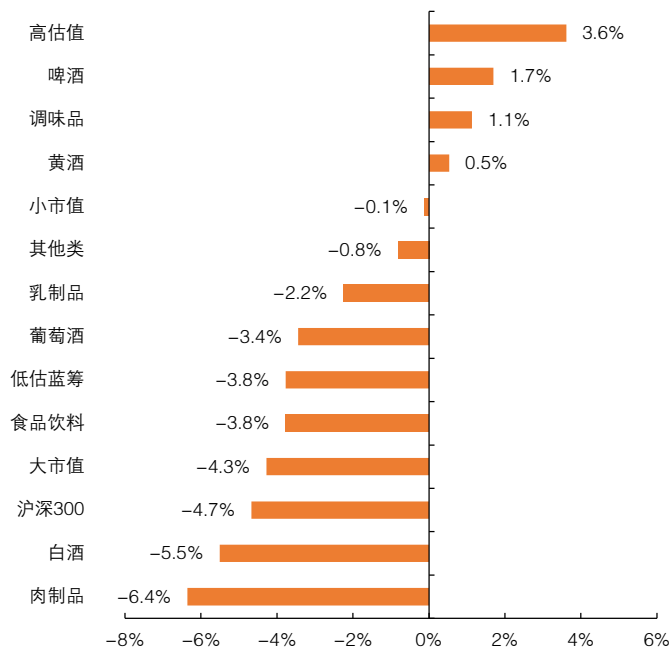
	单位	最新值	同比 (%)	环比 (%)	更新时间
社零总额	亿元	31726	+8.7	-	2019-03
餐饮收入	亿元	3393	+9.5	-	2019-03
人均食品烟酒消费支出 (累计值)	元	1673	+3.6	-	2019-03
原奶价格	元/千克	3.53	+2.9	-0.8	2019-05-01
生猪价格	元/千克	15.03	+48.4	-1.9	2019-05-10
能繁母猪数	万头	2675	-21.7	-2.3	2019-03
生猪定点屠宰量	万头	1856	-3.2	+43.5	2019-03
白条鸡价格	元/千克	20.25	+9.8	+0.6	2019-05-01
玉米价格	元/千克	1.94	-1.0	+1.0	2019-05-10
豆粕价格	元/千克	2.77	-15.3	+0.7	2019-05-10
面粉价格	元/公斤	3.3	持平	持平	2019-05-03
国内大豆价格	元/吨	3349	-4.9	-3.6	2019-05-04
国际大豆价格	元/吨	2040	-23.6	-6.3	2019-05-04
柳州白糖价格	元/吨	5308	-5.9	+0.7	2019-05-11
国际原糖价格	元/吨	1868	+10.8	-2.2	2019-05-11
进口大麦价格	元/吨	1957	+32.9	-1.8	2019-03
进口大麦数量	万吨	43	-50	+19.4	2019-03
进口葡萄酒价格	元/千升	33574	+14.7	+9	2019-03
进口葡萄酒数量	千升	39867	-45.4	+21.1	2019-03
浮法玻璃价格	元/吨	1481	-7.3	-1.4	2019-05-10
瓦楞纸价格	元/吨	3506	-19.0	-4.0	2019-04-30

资料来源：WIND，平安证券研究所

## 二级市场信息：食品饮料整体下跌，白酒&肉制品回调明显

5月6日-5月10日，食品饮料行业(-3.8%)跑赢沪深300指数(-4.7%)，行业涨跌幅排名8/29。平安观测食品饮料子板块中，涨跌幅最前依次为高估值(+3.6%)、啤酒(+1.7%)、调味品(+1.1%)，黄酒(+0.5%)，和小市值(-0.1%)。

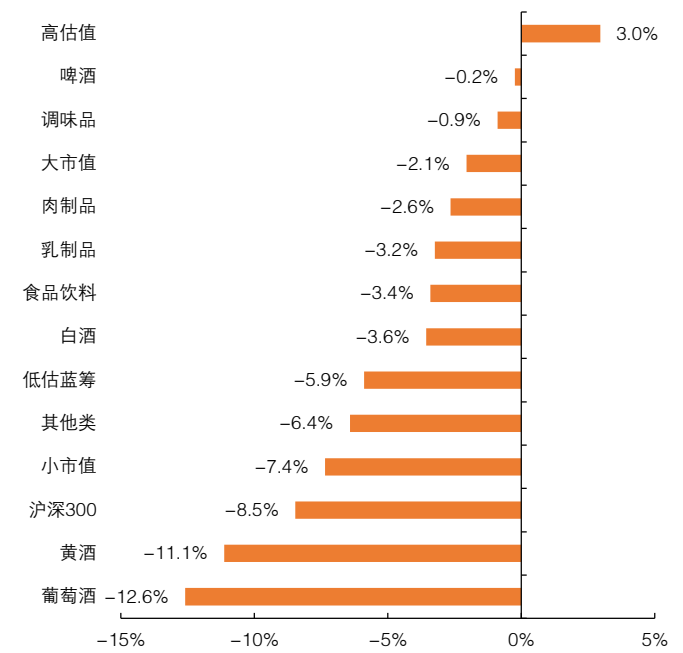
图表2 过去一周，高估值涨幅最大



备注：股价截止5月10日

资料来源：WIND、平安证券研究所

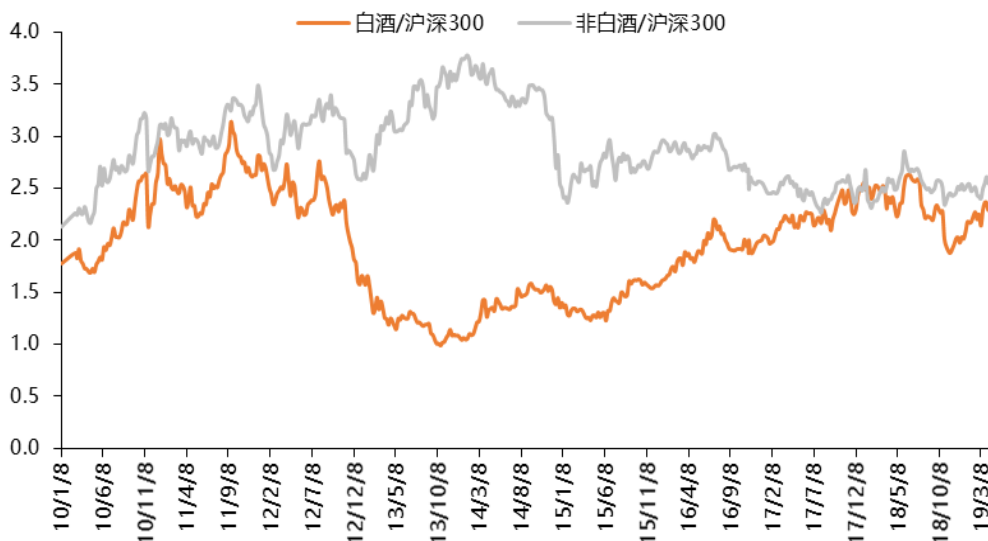
图表3 过去一月，高估值涨幅最大



备注：股价截止5月10日

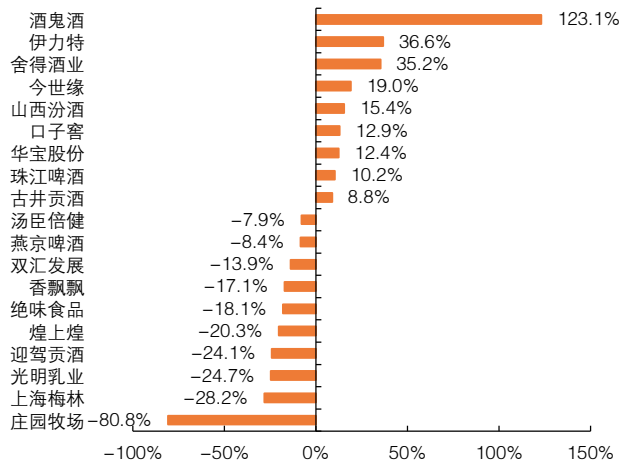
资料来源：WIND、平安证券研究所

图表4 PE比值：非白酒食品饮料/沪深300为2.7，白酒板块/沪深300比值为2.4



资料来源：WIND、平安证券研究所

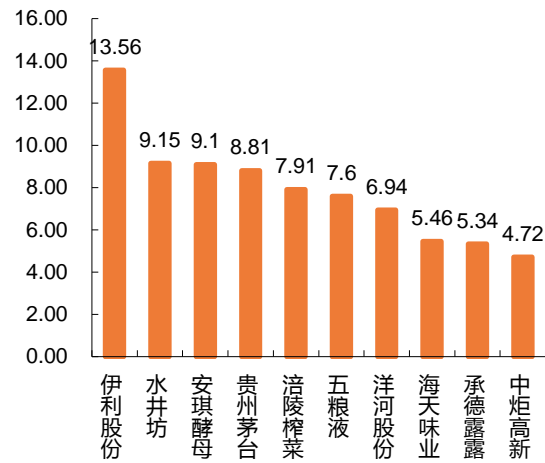
图表5 过去一周，沪深港股通北上资金持股数变化



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

图表6 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

图表7 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	19年EPS预测值调整
		2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E		
贵州茅台	907.12	28.02	33.13	36.24	32.4	27.4	25.0	907.12	
五粮液	99.20	3.45	4.53	5.04	28.8	21.9	19.7	99.20	
洋河股份	114.59	5.38	6.23	7.27	21.3	18.4	15.8	114.59	↑2%(2019年4月30日)
泸州老窖	71.81	2.38	3.21	3.81	30.2	22.4	18.9	71.81	
<b>均值</b>					<b>28.1</b>	<b>22.5</b>	<b>19.8</b>		
老白干酒	15.59	0.51	0.70	0.88	30.7	22.1	17.7	15.59	
山西汾酒	55.90	1.69	2.30	2.82	33.0	24.3	19.8	55.90	↓3%(2018年4月28日)
酒鬼酒	22.38	0.69	0.84	1.09	32.7	26.8	20.6	22.38	
水井坊	47.65	1.19	1.59	1.94	40.1	29.9	24.6	47.65	↑28%(2019年4月28日)
<b>均值</b>					<b>34.1</b>	<b>25.8</b>	<b>20.7</b>		
伊利股份	30.26	1.06	1.28	1.58	28.6	23.6	19.2	30.26	↑5%(2019年4月28日)
<b>均值</b>					<b>28.6</b>	<b>23.6</b>	<b>19.2</b>		
双汇发展	25.36	1.49	1.49	1.54	17.0	17.0	16.4	25.36	
<b>均值</b>					<b>17.0</b>	<b>17.0</b>	<b>16.4</b>		
海天味业	91.49	1.62	1.95	2.41	56.6	47.0	38.0	91.49	
安琪酵母	26.62	1.04	1.20	1.44	25.6	22.1	18.4	26.62	↓6%(2019年4月26日)
<b>均值</b>					<b>41.1</b>	<b>34.6</b>	<b>28.2</b>		
桃李面包	37.20	0.97	1.14	1.45	38.2	32.6	25.6	37.20	
养元饮品	35.66	2.69	3.08	3.21	13.3	11.6	11.1	35.66	↑12%(2019年4月30日)
绝味食品	45.56	1.56	1.80	2.10	29.1	25.3	21.7	45.56	↑5%(2019年4月16日)
克明面业	14.75	0.57	0.68	0.82	26.0	21.8	18.1	14.75	
元祖股份	24.21	1.01	1.35	1.54	24.0	17.9	15.7	24.21	↑12%(2019年4月28日)
三全食品	8.34	0.13	0.16	0.20	65.6	52.7	41.0	8.34	
大北农	7.29	0.12	0.26	0.65	58.9	28.0	11.2	7.29	
<b>均值</b>					<b>36.4</b>	<b>27.1</b>	<b>20.6</b>		

资料来源：WIND、平安证券研究所

**图表8 A&H 股上市公司重要事件备忘录** **更新日期 2018-5-10**

发生日期	接受调研（本周）	股东大会召开（下周）
2019-05-06	金达威	
2019-05-07	珠江啤酒	
2019-05-08	涪陵榨菜	
2019-05-13		安井食品
2019-05-13		ST 椰岛
2019-05-14		大北农
2019-05-14		泸州老窖
2019-05-14		天福
2019-05-14		味丹国际
2019-05-14		澳优
2019-05-15		安记食品
2019-05-15		绝味食品
2019-05-15		爱普股份
2019-05-15		惠泉啤酒
2019-05-15		华统股份
2019-05-15		麦趣尔
2019-05-15		百润股份
2019-05-15		广弘控股
2019-05-16		元祖股份
2019-05-16		威龙股份
2019-05-16		通葡股份
2019-05-16		伊力特
2019-05-16		卜蜂国际
2019-05-16		珠江啤酒
2019-05-17		桃李面包
2019-05-17		来伊份
2019-05-17		莫高股份
2019-05-17		ST 莲花
2019-05-17		ST 中葡
2019-05-17		统一中国企业
2019-05-17		加加食品
2019-05-17		金达威
2019-05-17		涪陵榨菜
2019-05-17		张裕 A
2019-05-17		燕京啤酒
2019-05-17		西王食品

资料来源：WIND，平安证券研究所

## 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：当前行业处悲观预期后的修复阶段，若后续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