

**国开证券**  
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

## 名优白酒密集提价，啤酒迎来消费旺季

——食品饮料行业周报

2019年5月27日

分析师:

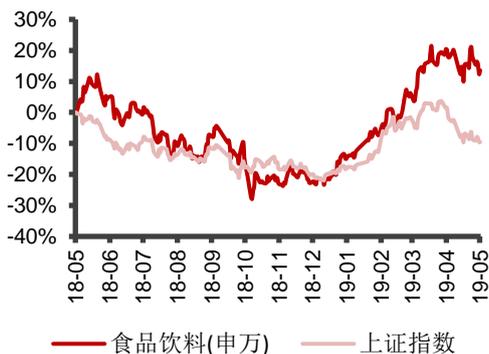
黄婧

执业证书编号: S1380113110004

联系电话: 010-88300846

邮箱: huangjing@gkzq.com.cn

### 食品饮料与上证综指涨跌幅走势图



### 行业评级

强于大市

### 相关报告

- 1、白酒业绩优异，关注龙头及高成长标的 20190429
- 2、白酒演绎年报行情，估值区间或收窄 20190402
- 3、春糖会热度略超预期，非白酒板块价值显现 20190326
- 4、下调增值税利好行业，板块估值仍有提升空间 20190312

### 内容提要:

- 上周食品饮料指数下跌3.83%，落后上证综指1.03个百分点，在申万28个一级行业中排名倒数第三。板块成交额1080.72亿元，市场活跃度维持较高水平。子板块中，黄酒、其他酒类、调味发酵品涨跌幅居前，软饮料排名倒数第一。目前，板块整体市盈率TTM为29.10倍，相对全部A股溢价率为103.55%。
- **市场热点:** 高端酒一批价格延续了近三年“淡季不淡”的态势，卖方市场稳固，价格持续保持坚挺。自四月起，名酒相继提价，彰显信心。行业需求虽然总量或变化不大，但各价位段及不同地域的集中度加速提升。另外，目前五粮液、老窖、郎酒等公司的主要高端产品均价基本调整至1000元，后续茅台的一批价格不断走高将为这些公司带来利润空间。整体来看，我们认为核心名优酒企的提价大概率顺利执行，二季度业绩或能保持较高增长。
- **投资建议:** 食品饮料行业的基本面仍然具有比较优势，运营能力强的龙头企业仍具备市占率的增长能力和业绩的确定性。长期来看，参照国外市场，消费品龙头公司对GDP的贡献显著，虽然可口可乐、帝亚吉欧等公司的收入增速不足5%，市场仍然为其体量及业绩稳定性给予高估值；回顾国内市场，茅台、伊利等龙头公司的业绩及股价走势中长期领涨。短期来看，基本上，进行产品结构升级及直接提价的公司普遍进展较为顺利，增值税下降为公司带来的利润增厚即将显现；估值上，目前核心公司PE在历史均值水平叠加外资的流入，食品饮料板块估值中枢有望提升。综上，白酒板块我们建议关注五粮液、老窖、古井、顺鑫、汾酒。啤酒板块行业基本面出现转好迹象叠加即将迎来消费旺季，建议关注青啤、重啤；大众品建议关注伊利、恒顺、双汇。
- **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。

## 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 .....	6
2、数据跟踪 .....	6
3、风险提示 .....	8

## 图表目录

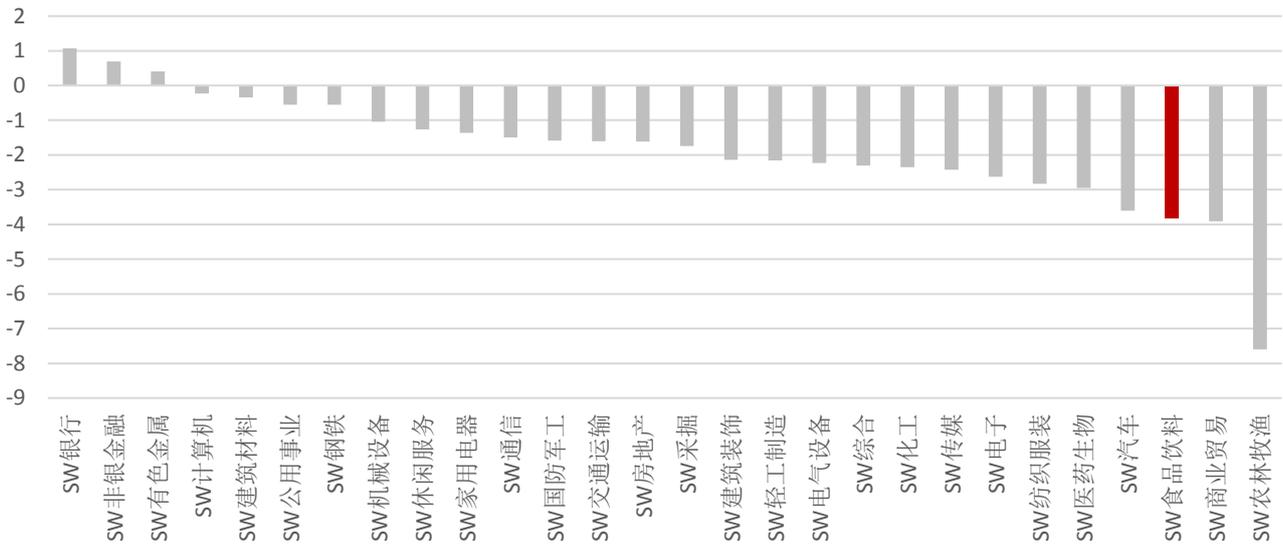
图 1: 上周 (2019.5.20-5.24) 申万一级行业涨跌幅 (%) .....	3
图 2: 上周 (2019.5.20-5.24) 食品饮料子板块涨跌幅 (%) .....	3
图 3: 食品饮料行业估值比较 (倍数) .....	3
图 4: 茅台、五粮液出厂价 (元/500ml) .....	7
图 5: 茅台、五粮液、洋河京东零售价(元/500ml) .....	7
图 6: 生鲜乳价格 .....	7
图 7: 新西兰全球乳制品贸易价格指数涨跌幅变化 .....	7
图 8: 国产婴幼儿奶粉平均零售价 .....	7
图 9: 国外品牌婴幼儿奶粉平均零售价 .....	7
表 1: 上周涨跌幅前 10 名与后 10 名个股对比 (剔除次新股) .....	4
表 2: 近期部分厂家调整产品价格 .....	5
表 3: 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

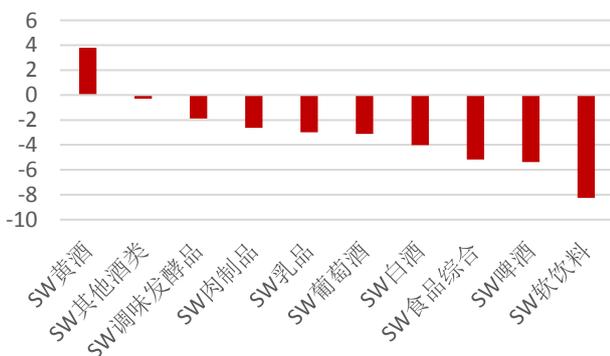
上周食品饮料指数下跌3.83%，落后上证综指1.03个百分点，在申万28个一级行业中排名倒数第三。板块成交额1080.72亿元，市场活跃度维持较高水平。子板块中，黄酒、其他酒类、调味发酵品涨跌幅居前，软饮料排名倒数第一。目前，板块整体市盈率TTM为29.10倍，相对全部A股溢价率为103.55%。

图 1：上周（2019.5.20-5.24）申万一级行业涨跌幅（%）



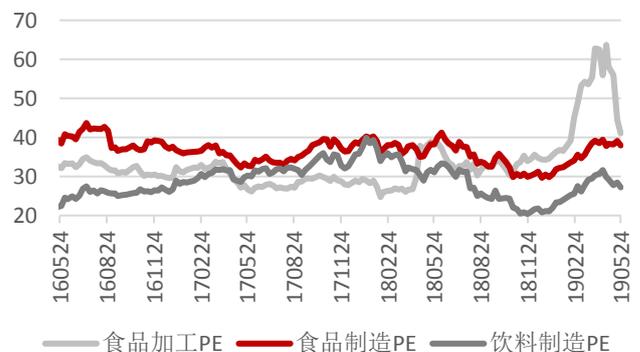
资料来源：WIND，国开证券研究部

图 2：上周（2019.5.20-5.24）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9只上涨（剔除次新股），涨幅前三名分别为金字火腿（12.75%）、青青稞酒（11.30%）、古越龙山（6.35%），庄园牧场（-26.75%）、来伊份（-20.71%）、维维股份（-19.62%）居跌幅前列。

表 1：上周涨跌幅前 10 名与后 10 名个股对比（剔除次新股）

证券代码	证券简称	周收盘价 (元)	周涨跌幅%	周成交额 (亿元)	市盈率 PE (倍)	市净率 PB (倍)	市销率 PS (倍)
002515.SZ	金字火腿	5.57	12.75	3.12	1192.31	4.15	14.28
002646.SZ	青青稞酒	13.10	11.30	4.19	82.73	2.42	4.76
600059.SH	古越龙山	9.55	6.35	11.53	47.59	1.87	4.57
600872.SH	中炬高新	38.02	5.20	14.36	48.31	8.41	7.14
601579.SH	会稽山	8.78	1.97	2.02	27.66	1.36	3.82
600779.SH	水井坊	48.64	1.54	10.06	36.95	11.45	7.92
600238.SH	ST 椰岛	8.90	0.91	1.94	36.99	5.12	5.35
000929.SZ	兰州黄河	8.03	0.25	0.79	---	2.16	3.14
600616.SH	金枫酒业	5.91	0.17	5.33	---	1.54	3.54
603345.SH	安井食品	45.56	-0.09	2.24	35.04	4.94	2.24
600073.SH	上海梅林	8.85	-11.41	13.91	25.71	2.05	0.37
002481.SZ	双塔食品	5.77	-16.38	38.05	102.22	2.74	3.55
603020.SH	爱普股份	8.08	-16.44	2.94	22.85	1.28	1.04
600186.SH	*ST 莲花	1.43	-16.86	0.90	---	---	0.91
603696.SH	安记食品	9.15	-18.16	4.14	51.37	3.84	5.53
000752.SZ	*ST 西发	4.68	-18.89	1.00	---	3.50	4.07
002702.SZ	海欣食品	4.87	-19.37	6.86	65.66	2.95	1.96
600300.SH	维维股份	3.36	-19.62	17.87	52.24	2.07	1.12
603777.SH	来伊份	12.37	-20.71	8.71	129.21	2.20	1.08
002910.SZ	庄园牧场	12.24	-26.75	7.83	35.67	1.90	3.34

资料来源：WIND，国开证券研究部

## 1.3 行业热点

目前正处于白酒行业淡季，经过春节旺季的冲量后，厂家开始进行市场的培养及调整工作，大多企业也选择在这一时间点对侧重推广的产品、价格作出调整，因此名优酒企的产品价格成为近期的重要观测指标。

首先，高端酒一批价格方面，由于发货量保持低位，上周飞天茅台一批价格达到1950元以上，部分地区突破2000元，市场仍然供不应求。普五一一批价格达到910-940元，国窖突破760，延续了近三年“淡季不淡”的

态势，卖方市场稳固，价格持续保持坚挺。

其次，自四月起，名酒相继提价，彰显信心。五粮液下发通知，六月份即将上市的第八代普五供货价959元，建议零售价1199元，以产品更新换代为契机提升价格。第七代普五零售价届时上涨至1699元，为新品保驾护航的同时提升品牌价值。泸州老窖则继续实行跟随政策，结合停货及挺价，国窖终端配送价全面突破860元，终端零售价剑指1000元价格带。此外，近期洋河大幅提高蓝色经典及双沟供货指导价，汾酒提高青花瓷全体系价格，郎酒也在近期宣布提高青花郎出厂价。我们认为，此次名酒集中提价体现出龙头企业对于目前市场动销情况及后续可持续性的信心，行业需求虽然总量或变化不大，但各价位段及不同地域的集中度加速提升。另外，目前五粮液、老窖、郎酒等公司的主要高端产品均价基本调整至1000元，正在积极进行价格卡位，后续茅台供给缺口及营销体制改革导致的一批价格不断走高将为这些厂家带来利润空间。整体来看，我们认为核心名优酒企的挺价将大概率顺利执行，二季度业绩或能保持较高增长。

**表 2: 近期部分厂家调整产品价格情况**

公司	时间	调价信息
酒鬼酒	2019年4月22日	内参团购指导价调整为1350元/瓶，零售指导价调整为1499元/瓶
牛栏山	2019年4月26日	56度、52度精品供货价分别每箱上涨12及18元
泸州老窖	2019年4月8日	百年窖龄90年团购价、终端零售价均上调50元/瓶
	2019年5月1日	老字号特区结算价上调10元/瓶
	2019年5月10日	国窖1573湖南区停货，华中区终端配送价、团购价分别调整为860及919元/瓶
五粮液	2019年5月14日	第七代普五及收藏版终端供货价及零售价分别调整为969及1399元/瓶
	2019年6月1日	第七代普五及收藏版终端供货价及零售价分别调整为999及1699元/瓶，第八代普五终端供货价及零售价分别调整为959及1199元/瓶
洋河	2019年5月	蓝色经典系列每项提价百元以上，其中梦之蓝M9提价千元以上
古井	2019年5月15日	古16停货，古20提价幅度不低于30元/瓶
郎酒	2019年6月1日	青花郎出厂价上调79元/瓶
汾酒	2019年7月1日	53度青花30年开票价、终端供货价提高30元/瓶，零售价提高50元/瓶

资料来源：微酒，酒说，国开证券研究部

### 1.4 投资建议

食品饮料行业的基本面仍然具有比较优势，运营能力强的龙头企业仍具备市占率的增长能力和业绩的确定性。长期来看，参照国外市场，消费品龙头公司对GDP的贡献显著，虽然可口可乐、帝亚吉欧等公司的收入增速不足5%，市场仍然为其体量及业绩稳定性给予高估值；回顾国内市场，茅台、伊利等龙头公司的业绩及股价走势中长期领涨。短期来看，基本上，进行产品结构升级及直接提价的公司普遍进展较为顺利，增值税下降为公司带来的利润增厚即将显现；估值上，目前核心公司PE在历史均值水平叠加外资的流入，食品饮料板块估值中枢有望提升。综上，白酒板块我们建议关注五粮液、老窖、古井、顺鑫、汾酒，另外本周茅台将开股东会，公司或对营销渠道改革进行阐述，可积极追踪。啤酒板块行业基本面出现转好迹象叠加即将迎来消费旺季，建议关注青啤、重啤；大众品建议关注伊利、恒顺、双汇。

表 3：重点公司估值情况

公司简称	收盘价（元） 2019/5/24	EPS 一致预期（元/股）		PE（倍）	
		2019E	2020E	2019E	2020E
五粮液	101.02	4.38	5.25	23.08	19.23
泸州老窖	72.20	3.12	3.89	23.11	18.54
古井贡酒	108.05	4.36	5.48	24.78	19.73
顺鑫农业	54.17	2.04	2.61	26.59	20.72
山西汾酒	56.11	2.20	2.75	25.47	20.40
青岛啤酒	49.50	1.29	1.55	38.35	31.85
重庆啤酒	40.13	1.03	1.23	38.88	32.69
伊利股份	29.90	1.17	1.35	25.53	22.19
恒顺醋业	13.60	0.45	0.52	30.47	26.37
双汇发展	24.81	1.57	1.69	15.82	14.68

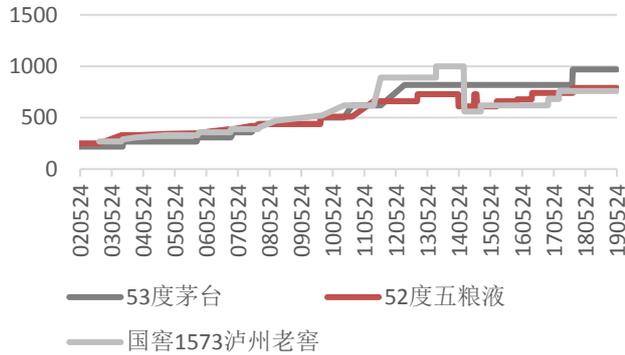
注：除泸州老窖、五粮液外，其它公司2019-2020年EPS、PE系Wind一致预期。泸州老窖、五粮液2019-2020年EPS、PE系作者预测值。

资料来源：Wind，国开证券研究部

## 2、数据跟踪

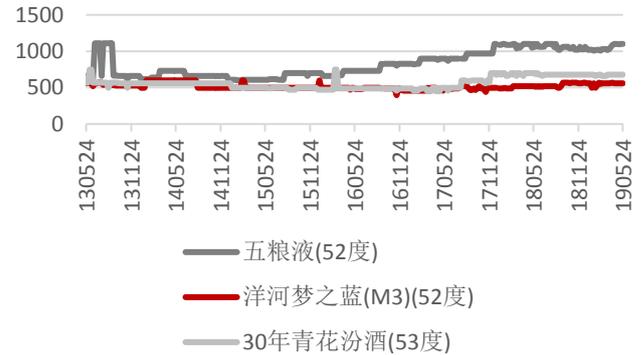
上周我们追踪的名酒出厂价、终端零售价格与前一周基本保持持平。乳制品方面，5月15日全国主产区生鲜乳价格为3.53元/公斤，同比上升3.5%，环比持平。5月17日国产婴幼儿奶粉平均零售价为187.73元/公斤，环比上升0.1%；国外品牌婴幼儿奶粉平均零售价为233.26元/公斤，环比下降0.14%。

图 4: 茅台、五粮液出厂价 (元/500ml)



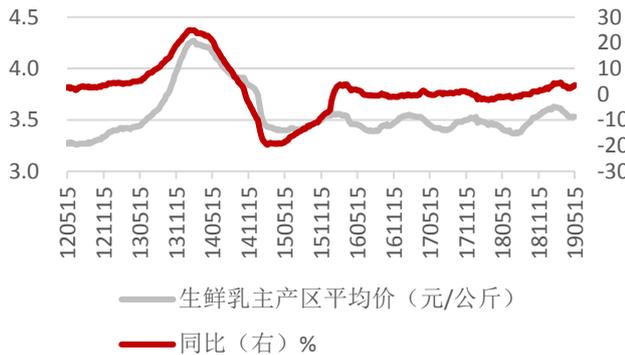
资料来源: WIND, 国开证券研究部

图 5: 五粮液、洋河、青花汾京东零售价(元/500ml)



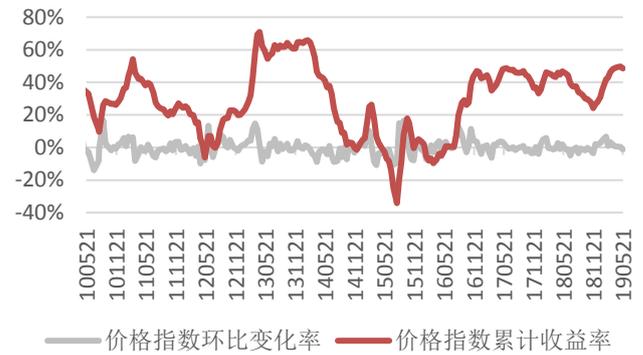
资料来源: WIND, 国开证券研究部

图 6: 生鲜乳价格



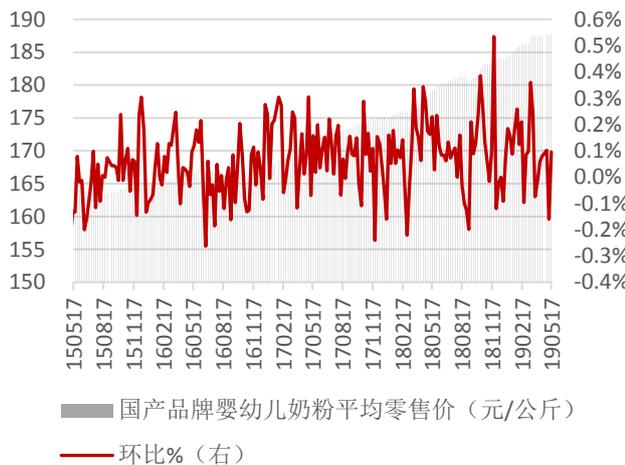
资料来源: WIND, 国开证券研究部

图 7: 新西兰全球乳制品贸易价格指数涨跌幅变化



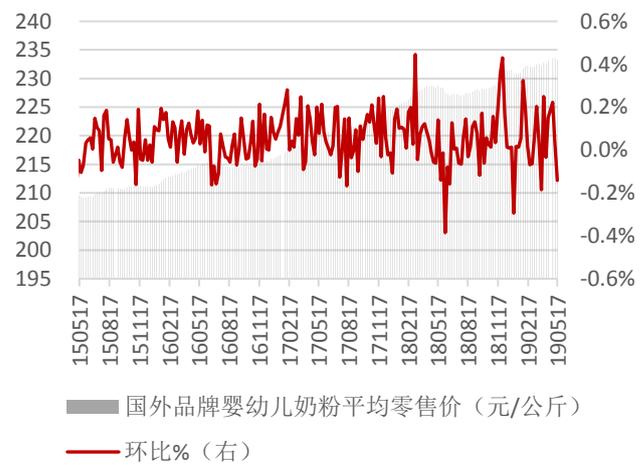
资料来源: GDT, 国开证券研究部

图 8: 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 9: 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