

行业月度报告

食品饮料

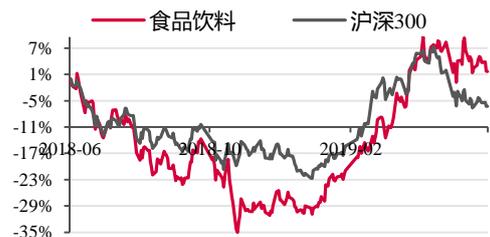
企业淡季提价，板块确定性仍强

2019年06月06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	0.21	12.45	1.72
沪深300	-2.38	-6.52	-6.26

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

1 《食品饮料: 食品饮料行业 2019 年中期策略报告: 行业增速保持稳健, 龙头配置价值凸显》

2019-06-03

2 《食品饮料: 食品饮料 2019 年 4 月行业跟踪: 年报一季报表现稳健, 龙头企业仍具增长动力》

2019-05-09

3 《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

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
贵州茅台	35.02	26.04	43.17	21.12	50.53	18.05	谨慎推荐
五粮液	3.45	30.30	4.43	23.60	5.54	18.87	推荐
洋河股份	6.23	18.74	7.25	16.12	8.35	13.99	推荐
伊利股份	1.06	28.23	1.13	26.48	1.28	23.38	谨慎推荐
双汇发展	1.49	16.95	1.01	25.00	0.72	35.07	推荐
洽洽食品	1.00	22.40	1.14	19.65	1.32	16.91	谨慎推荐
汤臣倍健	0.68	29.41	0.89	22.47	1.13	17.70	推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

- 食品饮料板块 5 月下跌, 但仍跑赢沪深 300 指数。2019 年 5 月份沪深 300 指数跌幅 6.27%, 食品饮料板块跌幅 (总市值加权平均) 4.03%, 跑赢沪深 300 指数 2.24 个百分点, 申万 28 个一级子行业中排第 6 位。
- 板块估值持续下调。目前食品饮料板块 PE (历史 TTM\_整体法) 为 29 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%。
- 维持对板块“领先大市”的评级。2019 年 5 月, 食品饮料跟随大盘回调, 但从大部分公司的一季报及股东大会反馈情况来看, 食品饮料类公司的基本面仍较好, 支撑板块跑赢沪深 300 指数。预期 6 月大盘仍将继续波动, 目前正处消费淡季, 食品饮料板块先前的估值修复以及业绩兑现行情已接近尾声, 未来大概率跟随大盘调整。但长期来看消费升级的红利仍在, 龙头企业受益于产品结构升级与市场份额提升的逻辑不变; 此外, 多个白酒以及大众消费品公司选择淡季提价、调整渠道, 为下半年的经营做足准备。综合来看, 板块在宏观经济波动背景下避险价值凸显, 公司积极升级调整彰显确定性, 我们维持对板块“领先大市”的评级。
- 投资建议。白酒方面, 茅台股东大会对投资者的质疑正面应答, 提振了市场信心, 也彰显茅台作为龙头企业优秀的公司治理能力。高端白酒渠道反馈情况均良好, 产品结构与批价稳步提升; 次高端白酒竞争日趋激烈; 品牌力是次高端品牌能否实现价值提升的关键。推荐关注贵州茅台 (600519.SH)、五粮液 (000858.SZ) 和洋河股份 (002304.SZ)。大众品方面, 推荐关注能够消化成本上涨的龙头企业, 以及具有内生成长性的细分子行业龙头。比如伊利股份 (600887.SH)、双汇发展 (000895.SZ)、洽洽食品 (002557.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

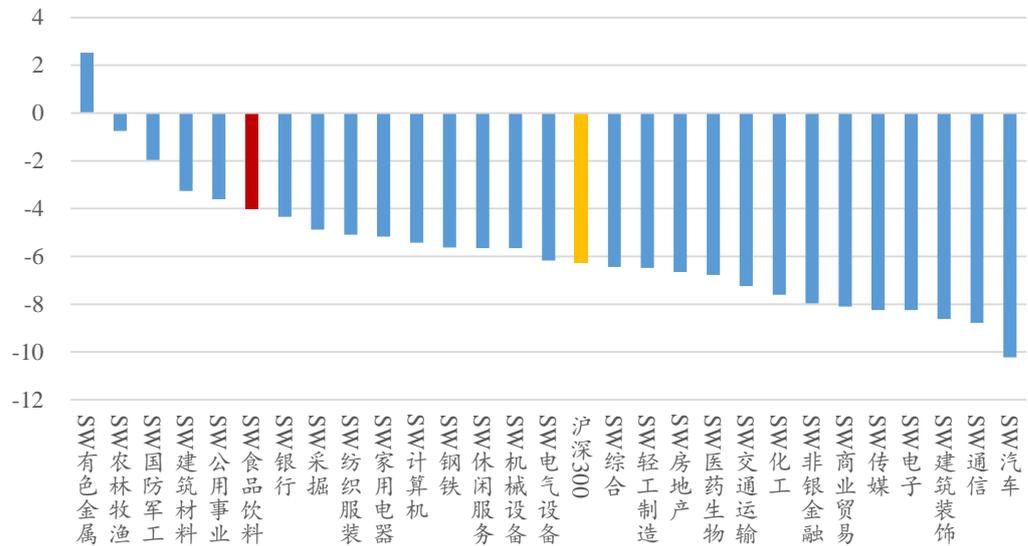
## 图表目录

图 1: 2019 年 5 月申万一级子行业涨跌幅 (总市值加权平均) .....	3
图 2: 2019 年 5 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 5 月个股涨跌幅前五位 (%) .....	4

## 1 市场行情回顾

2019年5月份沪深300指数跌幅6.27%，食品饮料板块跌幅(总市值加权平均)4.03%，跑赢沪深300指数2.24个百分点，在申万28个一级子行业中排第6位。

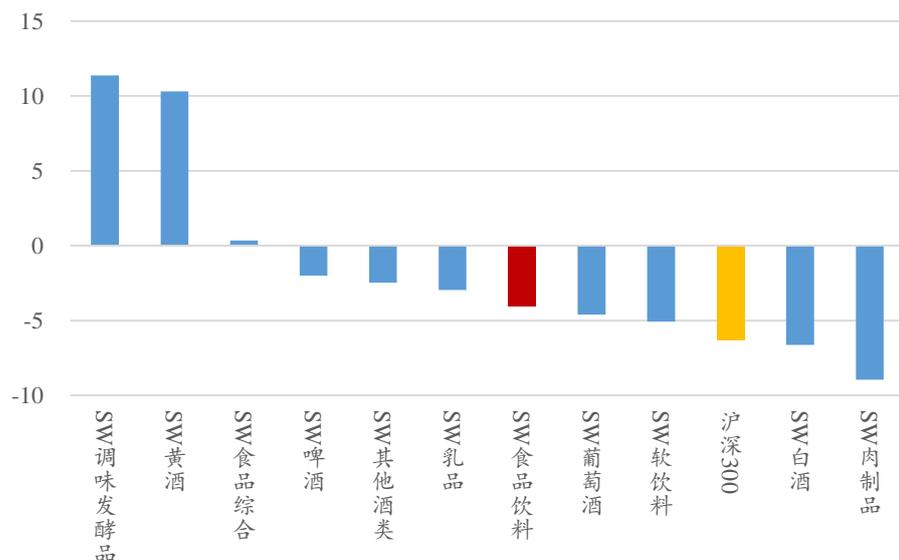
图1：2019年5月申万一级子行业涨跌幅（总市值加权平均）



资料来源：WIND 数据库，财富证券

2019年5月，调味发酵品板块的涨幅最高，涨11.38%；此外黄酒板块的涨幅也在10%以上，涨10.30%；食品综合板块涨幅较小，涨0.35%。其余板块均出现不同程度的下跌，啤酒、其他酒类、乳品、葡萄酒板块的跌幅在5%以内；软饮料、白酒和肉制品板块跌幅在5%以上，其中肉制品跌幅最大，跌8.95%。

图2：2019年5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5月涨幅最大的5只股票分别为有友食品、双塔食品、重庆啤酒、三全食品和古越龙山; 涨幅最小的5只股票为\*ST西发、\*ST莲花、得利斯、妙可蓝多和\*ST中葡。

表 1: 2019年5月个股涨跌幅前五位 (%)

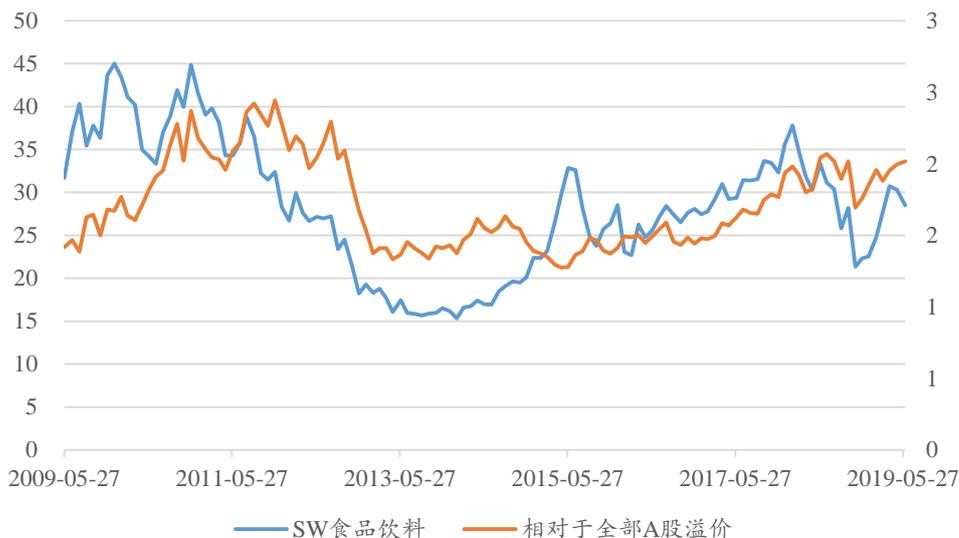
证券代码	证券简称	5月涨跌幅	证券代码	证券简称	5月涨跌幅
603697.SH	有友食品	100.6178	000752.SZ	*ST西发	-32.9305
002481.SZ	双塔食品	48.7179	600186.SH	*ST莲花	-30.6931
600132.SH	重庆啤酒	20.7838	002330.SZ	得利斯	-23.1353
002216.SZ	三全食品	20.3797	600882.SH	妙可蓝多	-18.1818
600059.SH	古越龙山	18.5897	600084.SH	*ST中葡	-17.2794

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 29 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

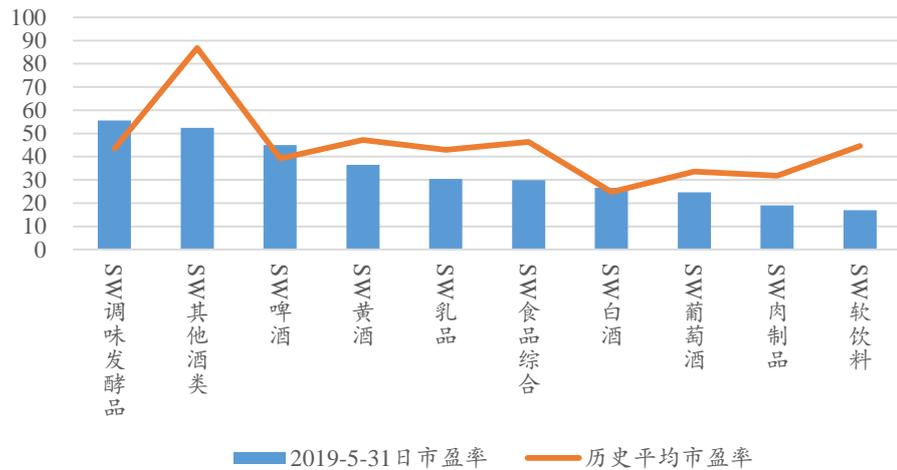


资料来源: WIND 数据库, 财富证券

三级子行业中, 软饮料板块 PE 最低, 为 17 倍。此外肉制品板块 PE 也在 20 倍以内, 为 19 倍; 葡萄酒、白酒和食品综合板块的 PE 在 20 倍以上、30 倍以内; 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; 其他酒类和调味发酵品板块的 PE 在 50 倍以上, 其中调味发酵品板块的 PE 最高, 达到了 56 倍。

子板块中, 调味发酵品、啤酒和白酒板块的 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, 其中其他酒类和软饮料板块 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 行业观点

2019 年 5 月，食品饮料跟随大盘回调，但从大部分公司的一季报及股东大会反馈情况来看，食品饮料类公司的基本面仍较好，支撑板块跑赢沪深 300 指数。6 月大盘预期将继续波动，目前正处消费淡季，食品饮料板块先前的估值修复以及业绩兑现行情已接近尾声，未来大概率跟随大盘调整。但长期来看消费升级的红利仍在，龙头企业受益于产品结构升级与市场份额提升的逻辑不变；此外，多个白酒以及大众消费品公司选择淡季提价、调整渠道，为下半年的经营做足准备。综合来看，板块在宏观经济波动背景下避险价值凸显，公司积极调整彰显确定性，我们维持对板块“领先大市”的评级。

2019 年 5 月，茅台高层在股东大会上对营销公司事件进行了表态：公司设立营销公司主要目的在于反腐与渠道整合管理，解决公司原本经销商机制缺乏管理、流动渠道单一的问题，大股东不会与中小股东争利。根据渠道反馈，营销公司与其他经销商平级，但在职能方面其整合管理的意义大于销售。目前茅台的自营店是由营销公司进行管理，但渠道毛利是归公司所有。茅台股东大会对投资者的质疑正面应答，提振了市场信心，也彰显茅台作为龙头优秀的公司治理能力。在白酒方面，茅台批价坚挺为二线高端白酒、次高端白酒打开升级空间。高端白酒渠道反馈情况均良好，产品结构与批价稳步提升，今年有望实现价量齐升；次高端白酒市场虽然仍在扩容期，但品牌众多且消费刚性较弱，竞争日趋激烈。品牌酒企积极抢占更高的价格带，一方面加大营销力度，另一方面提升终端价以扩大渠道利润，提振经销商信心，品牌力是次高端品牌能否实现价值提升的关键。推荐关注高端白酒贵州茅台（600519.SH）、五粮液（000858.SZ）；具有渠道与规模优势，省外市场发展空间大的的次高端白酒洋河股份（002304.SZ）。

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）；屠宰业务放量，受益于行业整合的肉制品龙头双汇发展（000895.SZ）；

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）。

#### 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