

**国开证券**  
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

# 大众食品成为避风港，专项债利好白酒板块

——食品饮料行业周报

2019年6月17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、白酒投资逻辑未变，大众食品获资金青睐 20190611
- 2、调味品防御性凸显，MSCI 扩容利好板块 20190604
- 3、名优白酒密集提价，啤酒迎来消费旺季 20190527
- 4、白酒业绩优异，关注龙头及高成长标的 20190429

## 内容提要：

- 上周食品饮料指数上涨5.17%，领先上证综指0.6个百分点，在申万28个一级行业中排名第2。板块成交额13651.45亿元，市场活跃度再度上升。子板块中，涨幅居前的为软饮料、白酒、乳制品，仅黄酒出现下跌。目前，板块整体市盈率TTM为29.52倍，相对全部A股溢价率为107.59%。
- **市场热点：**茅台：2019年上半年投放量1.4万吨，“国酒”标语将停用，我们认为茅台已经对商标的停用做了较为充分的准备，目前茅台的需求稳定增长，投放量同比去年预计增长5%左右，投放与需求的缺口扩大使一批价格不断提升，因此我们判断在该时间点更换标语大概率不会对业绩及公司品牌产生明显影响。五粮液：三大系列酒公司合为一家，开启全面改革，我们认为，公司对系列酒的改革思路清晰，与主品牌改革相辅相成，前期主品牌改革的顺利推进也为系列酒改革奠定基础。改革的落地将减小内耗，有望在短期提升效率，长期利好品牌发展。
- **投资建议：**白酒方面，经销商反馈高端白酒需求依旧良好。同时，刚刚出台的专项债政策利好基建投资，逻辑上商务洽谈的增加将提升高端、次高端白酒的需求，新开工项目则会增加工人数量，从而提升低端白酒需求；数据上看，往年白酒销量增长也确实与基建投资增长的趋势较为相关，因此我们判断该政策利好白酒板块。建议继续关注五粮液、泸州老窖、汾酒、古井、顺鑫。近期以调味品、乳制品为代表的大众食品标的相对收益明显，主要是宏观持续低迷下市场风险偏好继续降低，两板块的业绩稳健性强、竞争格局稳定或向好，成为资金的避风港。建议继续关注海天、中巨高新和伊利。此外，啤酒方面，行业消费旺季叠加业绩转折预期，建议关注重啤、青啤。
- **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 .....	5
2、数据跟踪 .....	7
3、风险提示 .....	8

## 图表目录

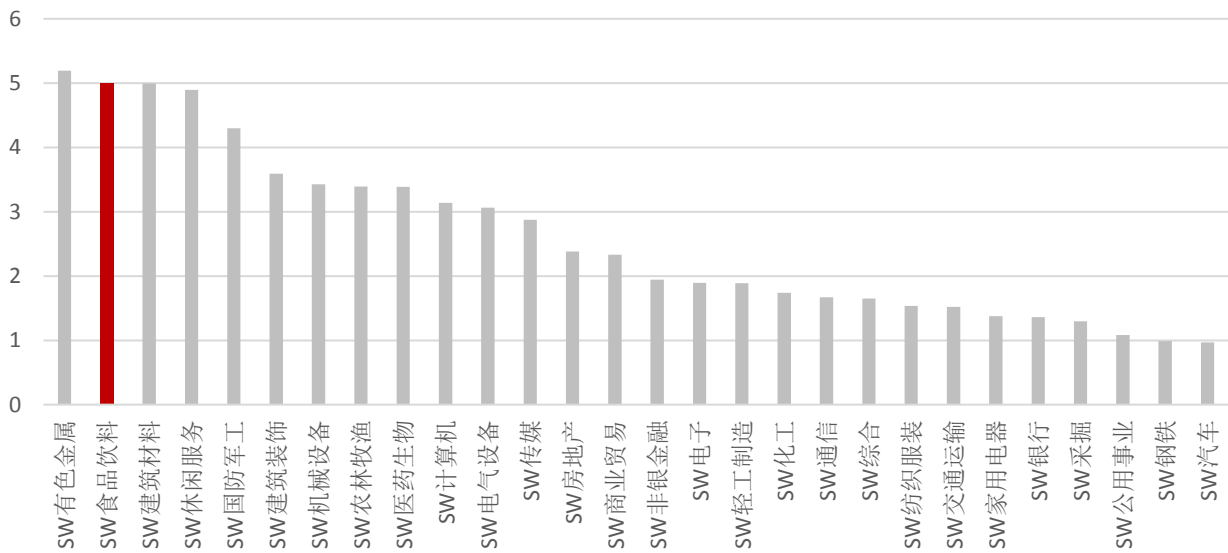
图 1: 上周 (2019.6.10-6.14) 申万一级行业涨跌幅 (%) .....	3
图 2: 上周 (2019.6.10-6.14) 食品饮料子板块涨跌幅 (%) .....	3
图 3: 食品饮料行业估值比较 (倍数) .....	3
图 4: 白酒销量增长及固定资产投资完成额增长趋势对比 .....	6
图 5: 茅台、五粮液出厂价 (元/500ml) .....	7
图 6: 五粮液、洋河、青花汾京东零售价 (元/500ml) .....	7
图 7: 生鲜乳价格 .....	7
图 8: 新西兰全球乳制品贸易价格指数涨跌幅变化 .....	7
图 9: 国产婴幼儿奶粉平均零售价 .....	8
图 10: 国外品牌婴幼儿奶粉平均零售价 .....	8
表 1: 上周涨跌幅前 10 名与后 10 名个股对比 .....	4
表 2: 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

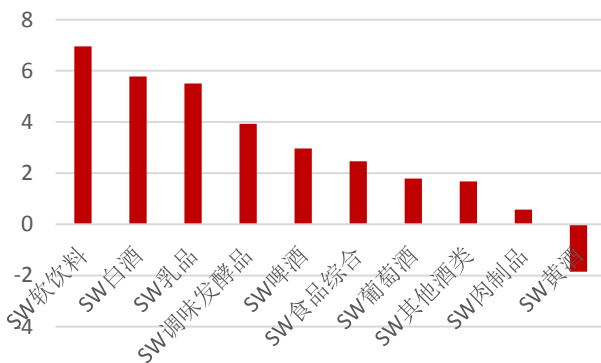
上周食品饮料指数上涨5.17%，领先上证综指0.6个百分点，在申万28个一级行业中排名第2。板块成交额13651.45亿元，市场活跃度再度上升。子板块中，涨幅居前的为软饮料、白酒、乳制品，仅黄酒出现下跌。目前，板块整体市盈率TTM为29.52倍，相对全部A股溢价为107.59%。

图 1：上周（2019.6.10-6.14）申万一级行业涨跌幅（%）



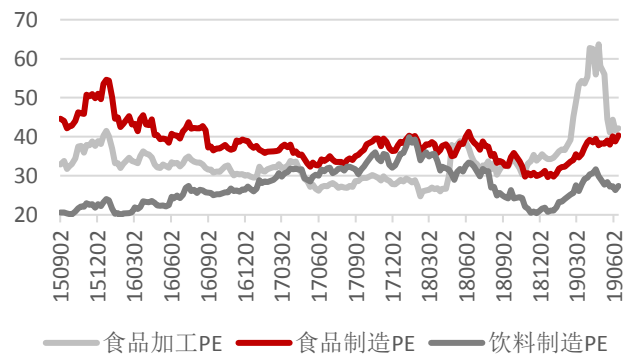
资料来源：WIND，国开证券研究部

图 2：上周（2019.6.10-6.14）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94只个股中有9只上涨，涨幅前三名分别为安记食品（16.02%）、千禾味业（15.47%）、\*ST西发（13.25%），加加食品（-13.88%）、龙大肉食（-7.49%）、古越龙山（-4.87%）居跌幅前列。

表 1: 上周涨跌幅前 10 名与后 10 名个股对比

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)
603696.SH	安记食品	9.85	16.02	3.28	55.30	4.13	5.96
603027.SH	千禾味业	20.60	15.47	11.45	52.09	7.73	8.47
000752.SZ	*ST 西发	4.36	13.25	0.98	-2.63	3.26	3.79
603156.SH	养元饮品	36.55	13.02	5.03	13.98	3.65	4.95
600186.SH	*ST 莲花	1.42	12.70	0.80	-4.39	-4.43	0.90
002481.SZ	双塔食品	7.51	12.43	40.28	133.05	3.56	4.62
002570.SZ	贝因美	6.51	10.90	6.80	158.05	3.65	2.58
600305.SH	恒顺醋业	15.90	9.66	21.15	39.25	5.91	7.10
600866.SH	星湖科技	5.08	9.48	2.64	52.58	2.67	4.05
600809.SH	山西汾酒	58.68	8.89	20.26	31.30	7.09	5.01
603317.SH	天味食品	36.74	-0.76	19.51	52.99	8.92	10.30
600238.SH	ST 椰岛	6.48	-1.07	1.12	26.93	3.73	3.89
002719.SZ	麦趣尔	11.56	-2.45	2.65	-12.61	2.03	3.36
603711.SH	香飘飘	29.40	-2.49	2.30	36.44	5.63	3.59
000716.SZ	黑芝麻	5.26	-2.59	4.62	71.56	1.43	0.90
603697.SH	有友食品	17.80	-2.84	20.56	30.38	3.65	5.10
002557.SZ	洽洽食品	22.18	-4.02	4.49	24.30	3.54	2.67
600059.SH	古越龙山	8.28	-4.87	4.38	41.26	1.65	3.96
002726.SZ	龙大肉食	9.88	-7.49	4.35	41.81	3.41	0.77
002650.SZ	加加食品	3.60	-13.88	11.04	35.55	1.86	2.29

资料来源：WIND，国开证券研究部

## 1.3 行业热点

茅台：2019年上半年投放量1.4万吨，“国酒”标语将停用

6月12日，茅台董事长李保芳在“遇见美好·健康生活”悠蜜·云上丹寨健康体验之旅暨产品招商会现场表示，今年茅台酒投放量为约3万吨，目前已经投放1.2万吨，从年初到6月底必须确保1.4万吨的投放量，即6月12日至6月底，茅台将向市场投放2000吨茅台酒。此外，李保芳表示“国酒茅台”标语将于6月30日前停用，目前已聘请国际顶级咨询公司策划新的产品宣传方案。（资料来源：微酒）

2001年9月茅台集团初次向国家工商总局商标局提交了“国酒茅台”商标及图注册的申请，但并未获得通过，此后17年间共提交了9次商标申请。2018年8月，茅台集团正式表示将放弃“国酒”商标申请及使用。实际上，公司对此高度重视，近期李保芳率队走访了包括央视、凤凰、人民日报等各大媒体进行业务洽谈，今年的销售费用预增84%，并将建设“文化茅台”定为今年的重点工作，我们认为茅台已经对停用“国酒”商标做了较为充分的准备。此外，目前茅台的需求稳定增长，投放量同比去年预计增长5%左右，投放与需求的缺口扩大使一批价格不断提升，已经突破2050元，因此我们判断在该时间点更换标语大概率不会对业绩及公司品牌产生明显影响。

**五粮液：三大系列酒公司合为一家，开启全面改革**

五粮液将旗下三大系列酒营销公司，即原宜宾五粮液系列酒品牌营销有限公司、原宜宾五粮醇品牌营销有限公司、原宜宾五粮特头曲品牌营销有限公司，整合为一家公司，统筹管理五粮液系列酒品牌。集团公司副董事长、股份公司常务副总经理邹涛兼任整合后的五粮液系列酒公司董事长。（资料来源：酒业家）

此次系列酒改革重点为清理品牌、聚焦资源及加强信息化管理。未来公司将从三方面推动系列酒改革：一是继续按计划清理不符合公司要求、透支主品牌的系列酒产品；二是统筹规划留存品牌，按价格带、地理区域和细分场景重新划分各产品，使市场覆盖率最大、品牌重叠最小，同时聚焦资源，将着力打造大单品，并确保在辨识度上与五粮液主品牌有严格区隔，对主品牌形成有效支撑；三是导入数字化营销系统，加强经销商管理，以数据为依据匹配费用投入，提升效率。我们认为，公司对系列酒的改革思路清晰，与主品牌改革相辅相成，前期主品牌改革的顺利推进也为系列酒改革奠定基础。改革的落地将减小内耗，有望在短期提升效率，长期利好品牌发展。

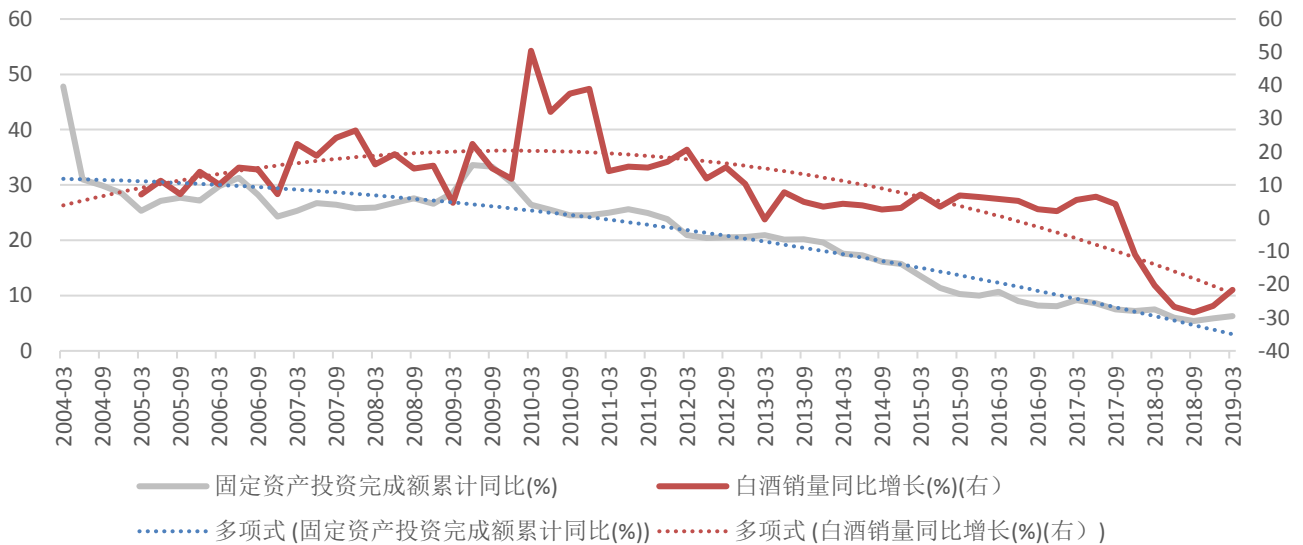
#### 1.4 投资建议

白酒方面，虽然端午节销售较为平淡，但高端白酒需求依旧良好，一批价格坚挺，渠道反馈龙头公司销量仍然保持较高增长。同时，刚刚出台的专项债政策利好基建投资，逻辑上商务洽谈的增加将提升高端、次高端白酒的需求，新开工项目则会增加工人数量，从而提升低端白酒需求；从数据上看，往年白酒销量增长也确实与基建投资增长的趋势较为相关，因此我们判断该政策利好白酒板块。建议继续关注五粮液、泸州老窖、

汾酒、古井、顺鑫。

近期以调味品、乳制品为代表的大众食品标的相对收益明显，主要是宏观持续低迷下市场风险偏好继续降低，两板块的业绩稳健性强、竞争格局稳定或向好，成为资金的避风港。建议继续关注海天、中炬高新和伊利。此外，啤酒方面，行业消费旺季叠加业绩转折预期，建议关注重啤、青岛。

图 4：白酒销量增长及固定资产投资完成额增长趋势对比



资料来源：WIND，国开证券研究部

表 2：重点公司估值情况

公司简称	收盘价(元)	EPS 一致预期(元/股)		PE(倍)	
		2019E	2020E	2019E	2020E
	2019/6/17				
海天味业	101.43	1.95	2.32	52.07	43.74
中炬高新	37.68	0.94	1.18	39.99	31.92
伊利股份	31.51	1.17	1.35	26.90	23.41
五粮液	103.70	4.40	5.29	23.58	19.61
泸州老窖	69.82	3.13	3.90	22.33	17.92
山西汾酒	59.20	2.20	2.75	26.87	21.52
顺鑫农业	40.03	1.57	2.01	25.53	19.90
古井贡酒	103.82	4.36	5.45	23.83	19.03
青岛啤酒	45.50	1.29	1.54	35.39	29.53
重庆啤酒	43.95	1.03	1.23	42.58	35.80

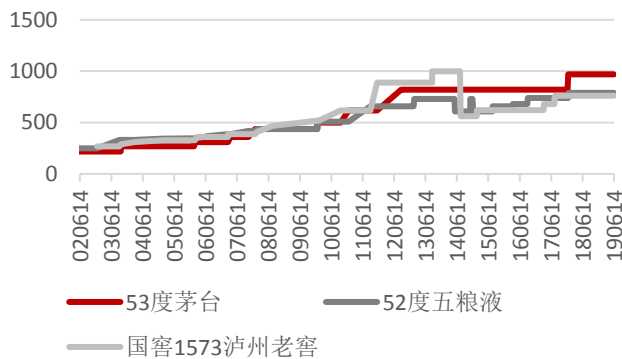
注：除泸州老窖、五粮液外，其它公司2019-2020年EPS、PE系Wind一致预期。泸州老窖、五粮液2019-2020年EPS、PE系作者预测值。

资料来源：Wind，国开证券研究部

## 2、数据跟踪

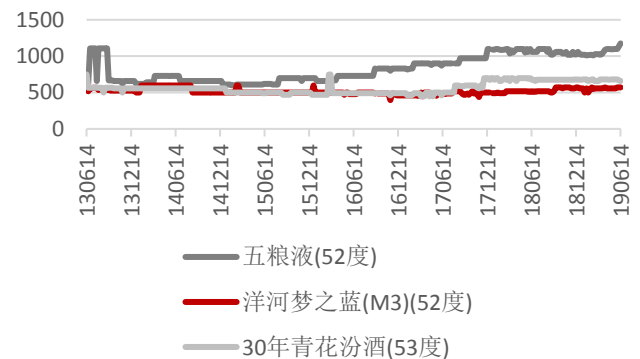
上周飞天茅台批价与前一周基本持平，维持2000元以上，北京、深圳地区超2100，各大区经销商在20号前将完成6-11月的配额打款，预计短期批价较为平稳；收藏版五粮液已经全部到货，第八代五粮液目前执行按月打款、发货，六月配额已到货，目前库存处于较低水平，普遍在一个月以内，批价多地在900元以上。老窖继续扩大控货范围，11日暂停安徽区域的国窖发货，一批价格继续上行。乳制品方面，6月5日全国主产区生鲜乳价格为3.54元/公斤，同比上升4.4%，环比持平。

图 5: 茅台、五粮液出厂价 (元/500ml)



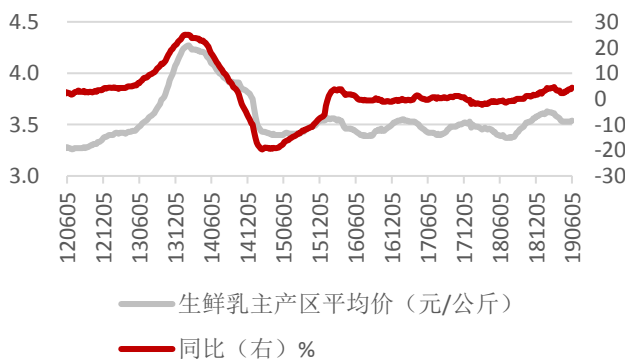
资料来源: WIND, 国开证券研究部

图 6: 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 7: 生鲜乳价格



资料来源: WIND, 国开证券研究部

图 8: 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 9: 国产婴幼儿奶粉平均零售价

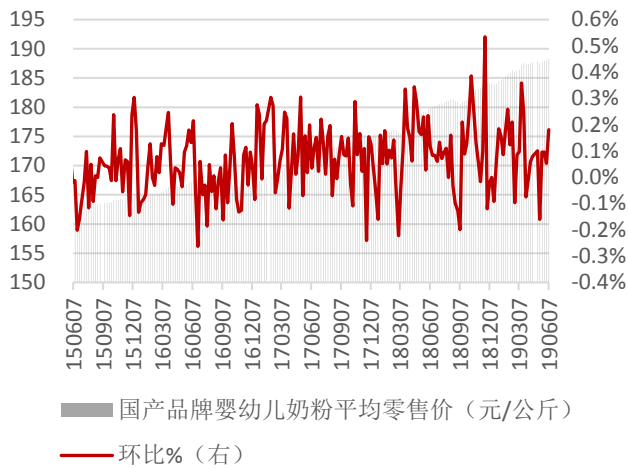
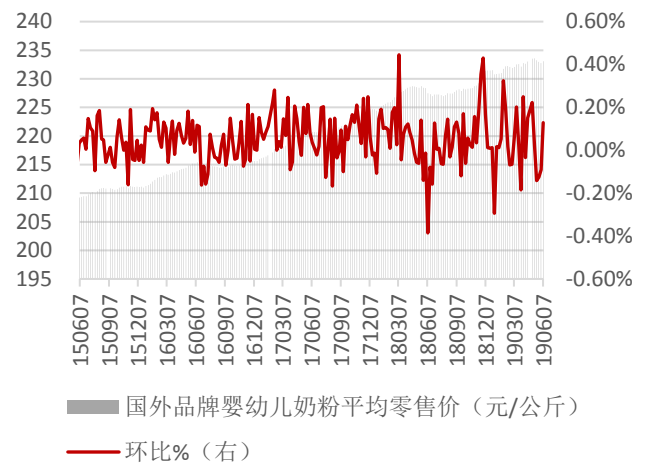


图 10: 国外品牌婴幼儿奶粉平均零售价



资料来源：WIND，国开证券研究部

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