

**国开证券**  
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

## 白酒外资比例提升，大众品龙头业绩稳定

——食品饮料行业周报

2019年6月24日

分析师：

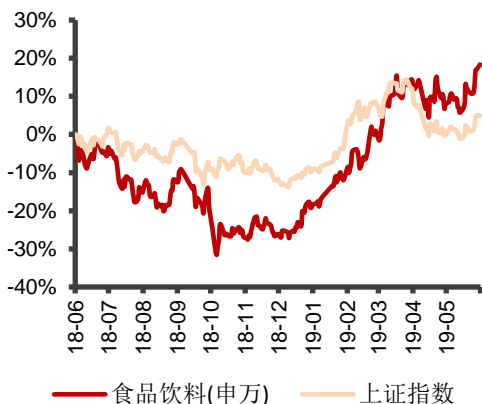
黄婧

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、大众食品成为避风港，专项债利好白酒板块 20190618
- 2、白酒投资逻辑未变，大众食品获资金青睐 20190611
- 3、调味品防御性凸显，MSCI 扩容利好板块 20190604
- 4、名优白酒密集提价，啤酒迎来消费旺季 20190527

### 内容提要：

- 上周食品饮料指数上涨5.34%，领先上证综指1.18个百分点，在申万28个一级行业中排名第6。板块成交额1157.98亿元，市场活跃度维持高位。子板块中，涨幅居前的为其他酒类、葡萄酒、白酒，调味品涨幅垫底。目前，板块整体市盈率TTM为29.52倍，相对全部A股溢价率为109.29%。
- **市场热点：**上周山西汾酒召开了股东大会，公司对业绩、产品策略、混改进度等与投资者进行了交流。我们认为，汾酒战略清晰，品牌价值不断提升，全国化进程加速，2019年考核目标有望顺利实现。短期内，一季度公司对产品和渠道有所调整，停货影响了收入表现，近期经销商在提价预期下打款积极，二季度收入、利润增长有望提速。
- **投资建议：**白酒板块，自本月初起大部分MSCI成分股的外资持股占比开始提升。上周，茅台、五粮液、老窖的净资金流入分别为2.6、8.4、5.9亿元，重回较为稳定的净流入状态。与高端白酒相比，二线名酒的外资持股比例多数自2019年2月份至今维持了较为稳定的上涨趋势，主要是较低的估值和较高的业绩成长确定性构成戴维斯双击，得到外资青睐。我们认为，当前名优酒企基本面稳定，市占率持续提升，外资对板块的利好将中长期存在，成为板块估值的安全垫，预计估值调整幅度会不断收窄，建议重点关注五粮液、老窖、汾酒、顺鑫、古井大众品方面，海天目前已经完成全年一半以上的销量，618线上增265%；伊利618销售额全网第一，近期与蒙牛在奥运权益之争大概率不会给公司业绩带来负面影响，业绩确定性仍然较强。总体来说，必须消费品类龙头公司需求稳健，市占率不断提升，建议关注伊利、海天、中炬高新。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 .....	6
3、风险提示 .....	8

## 图表目录

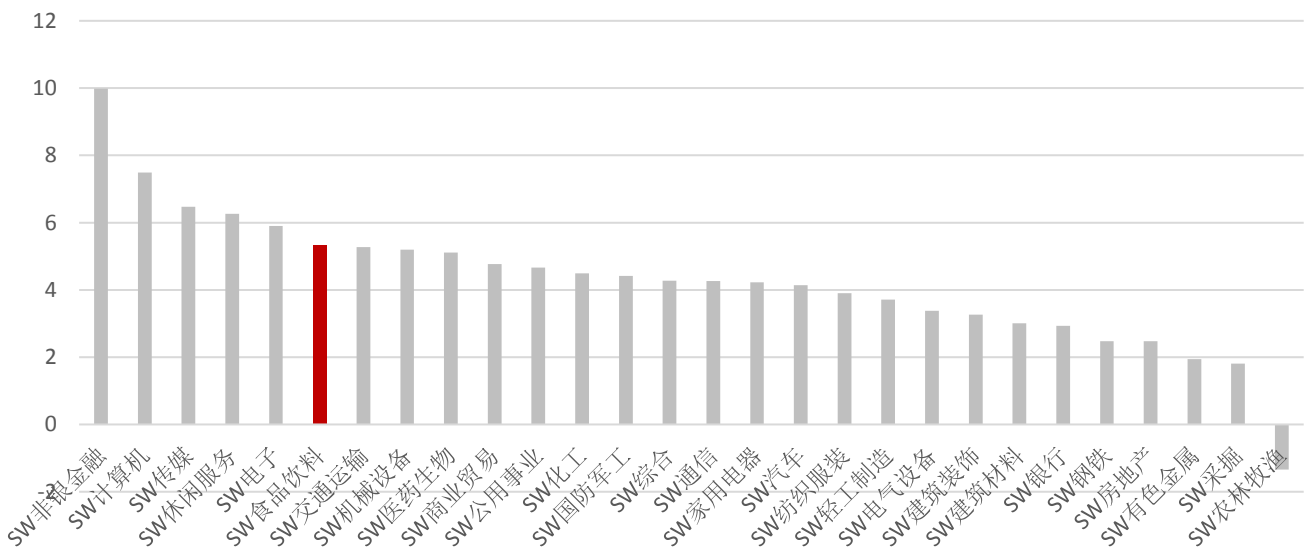
图 1: 上周 (2019.6.17-6.21) 申万一级行业涨跌幅 (%) .....	3
图 2: 上周 (2019.6.17-6.21) 食品饮料子板块涨跌幅 (%) .....	3
图 3: 食品饮料行业估值比较 (倍数) .....	3
图 4: 白酒 MSCI 成分股沪深港通持股占自由流通股本比例 (%) .....	6
图 5: 茅台、五粮液出厂价 (元/500ml) .....	7
图 6: 五粮液、洋河、青花汾京东零售价 (元/500ml) .....	7
图 7: 生鲜乳价格 .....	7
图 8: 新西兰全球乳制品贸易价格指数涨跌幅变化 .....	7
图 9: 国产婴幼儿奶粉平均零售价 .....	7
图 10: 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 .....	4
表 2: 重点公司估值情况 .....	5

## 1、上周市场回顾与投资建议

### 1.1 食品饮料板块走势

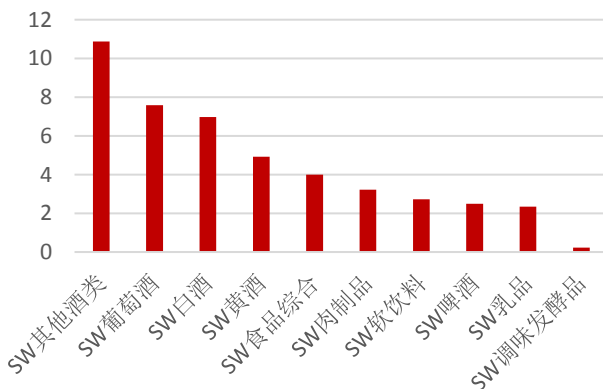
上周食品饮料指数上涨5.34%，领先上证综指1.18个百分点，在申万28个一级行业中排名第6。板块成交额1157.98亿元，市场活跃度维持高位。子板块中，涨幅居前的为其他酒类、葡萄酒、白酒，调味品涨幅垫底。目前，板块整体市盈率TTM为29.52倍，相对全部A股溢价为109.29%。

图 1：上周（2019.6.17-6.21）申万一级行业涨跌幅（%）



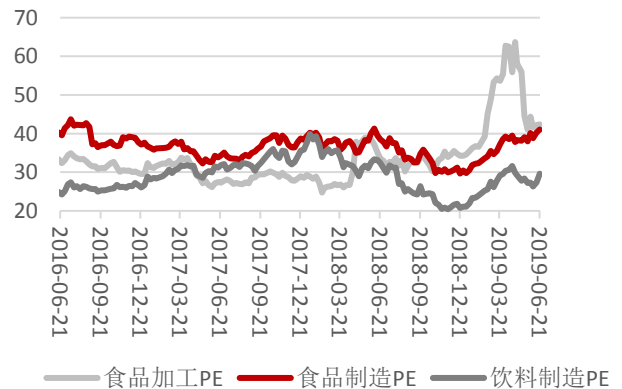
资料来源：WIND，国开证券研究部

图 2：上周（2019.6.17-6.21）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88只上涨，涨幅前三名分别为ST椰岛（27.62%）、青青稞酒（13.09%）、酒鬼酒（12.46%），金字火腿（-1.26%）、桃李面包（-1.20%）、海天味业（-0.81%）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)
600238.SH	ST 椰岛	8.27	27.62	0.97	34.37	4.76	4.97
002646.SZ	青青稞酒	13.82	13.09	2.46	87.28	2.61	5.02
000799.SZ	酒鬼酒	25.81	12.46	12.51	36.02	3.89	6.62
600365.SH	通葡股份	5.04	11.50	2.41	715.30	2.90	1.98
200596.SZ	古井贡 B	63.80	10.15	0.51	14.85	3.69	2.88
000716.SZ	黑芝麻	5.79	10.08	3.96	78.77	1.58	0.99
600199.SH	金种子酒	6.81	9.49	3.47	43.29	1.48	3.46
002329.SZ	皇氏集团	4.49	9.25	1.32	-6.11	1.76	1.60
200869.SZ	张裕 B	17.50	8.83	0.18	10.32	1.05	2.10
603369.SH	今世缘	26.74	8.79	15.13	26.15	5.31	7.99
000752.SZ	*ST 西发	4.40	0.92	0.66	-2.65	3.29	3.83
002661.SZ	克明面业	13.46	0.82	2.02	25.69	2.03	1.50
002570.SZ	贝因美	6.55	0.61	5.64	159.02	3.67	2.60
002330.SZ	得利斯	5.90	0.51	1.65	226.86	2.20	1.41
603027.SH	千禾味业	20.62	0.10	12.75	52.14	7.74	8.48
600573.SH	惠泉啤酒	7.89	-0.38	1.07	88.17	1.77	3.53
002582.SZ	好想你	9.22	-0.54	3.58	33.46	1.41	0.94
603288.SH	海天味业	102.14	-0.81	31.62	59.45	21.71	15.47
603866.SH	桃李面包	41.30	-1.20	3.28	41.53	8.86	5.46
002515.SZ	金字火腿	6.25	-1.26	3.24	1337.88	4.66	16.02

资料来源：WIND，国开证券研究部

## 1.3 行业热点

汾酒：全国化进程加速，与华润合作对接落地

上周山西汾酒召开了股东大会，公司对业绩、产品策略、混改进度等与投资者进行了交流，主要内容如下：1、业绩方面，今年在确保20%增幅的基础上力争更高速、高质的增长；2、关于产品，公司正在大力推进品牌瘦身，8月前将收回带“汾”字的产品。策略上，过去在省外抓两头带中间，调整之后对市场进行分类，空白市场优先培育消费者，成长市场消费培育和渠道网络共同建设，成熟市场筛选细分核心渠道；3、关于省

外市场，前5个月公司在22个省份的增速超过50%，浙江、上海增速分别约为200%和150%，省外持续高增长；4、关于渠道，全年目标增长25万家，目前增长15万家，终端建设正在稳步推进；5、关于混改，汾酒以改革样板成为唯一入选双百行动的白酒企业，目前公司和华润已经在营销和战略方面进行对接落地，计划选取华润190万家终端的5%进行合作。

我们认为，汾酒战略清晰，品牌价值不断提升，全国化进程加速，2019年考核目标有望顺利实现。短期内，一季度公司对产品和渠道有所调整，停货影响了收入表现，近期经销商在提价预期下打款积极，二季度收入、利润增长有望提速。

#### 1.4 投资建议

白酒板块，自本月初起大部分MSCI成分股的外资持股占比开始提升。上周，茅台、五粮液、老窖的净资金流入分别为2.6、8.4、5.9亿元，重回较为稳定的净流入状态。与高端白酒相比，二线名酒的外资持股比例多数自2019年2月份至今维持了较为稳定的上涨趋势，主要是较低的估值和较高的业绩成长确定性构成戴维斯双击，得到外资青睐。我们认为，当前名优酒企基本面稳定，市占率持续提升，外资对板块的利好将中长期存在，成为板块估值的安全垫，预计估值调整幅度会不断收窄，建议重点关注五粮液、老窖、汾酒、顺鑫、古井。

大众品方面，海天目前已经完成全年一半以上的销量，618线上增265%；伊利618销售额全网第一，近期与蒙牛在奥运权益之争大概率不会给公司业绩带来负面影响，业绩确定性仍然较强。总体来说，必须消费品类龙头公司需求稳健，市占率不断提升，建议关注伊利、海天、中炬高新。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。

表 2: 重点公司估值情况

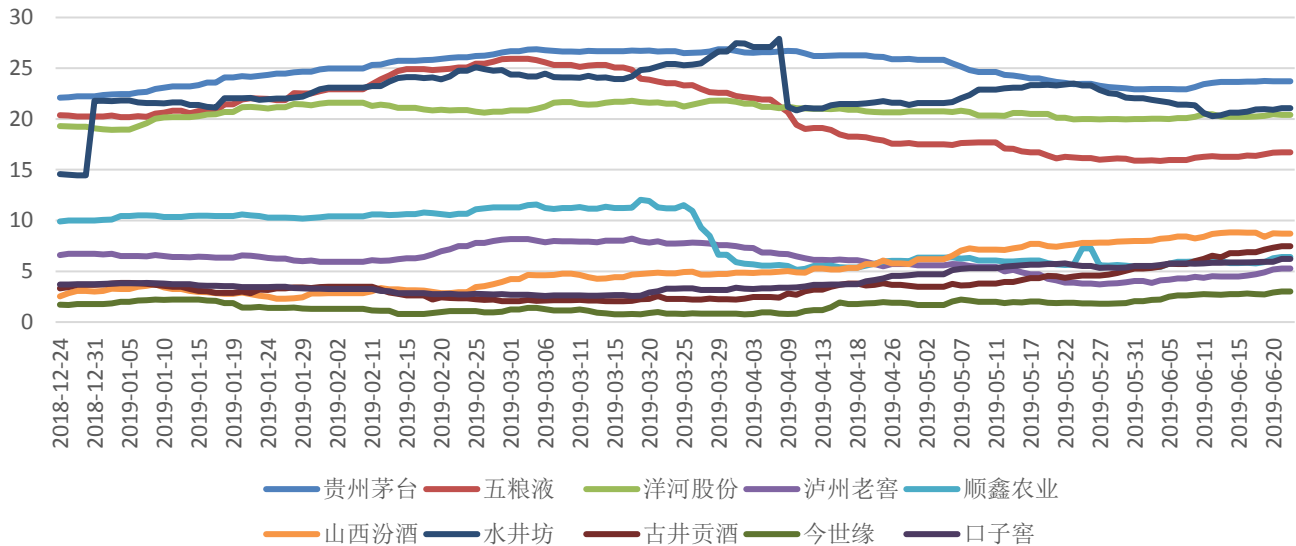
公司简称	收盘价(元)	EPS 一致预期(元/股)		PE(倍)	
		2019E	2020E	2019E	2020E
	2019/6/17				
五粮液	112.98	4.40	5.29	25.69	21.37
泸州老窖	75.80	3.14	3.92	24.12	19.32
山西汾酒	62.02	2.20	2.75	28.15	22.55
顺鑫农业	42.15	1.57	2.01	26.88	20.95
古井贡酒	111.75	4.36	5.45	25.64	20.49
伊利股份	32.32	1.17	1.35	27.59	23.99
海天味业	102.14	1.95	2.32	52.43	44.04
中炬高新	39.99	0.94	1.18	42.44	33.88

青岛啤酒	47.70	1.29	1.54	37.10	30.96
重庆啤酒	44.54	1.03	1.23	43.15	36.28

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

图 4：白酒 MSCI 成分股沪深港通持股占自由流通股本比例(%)

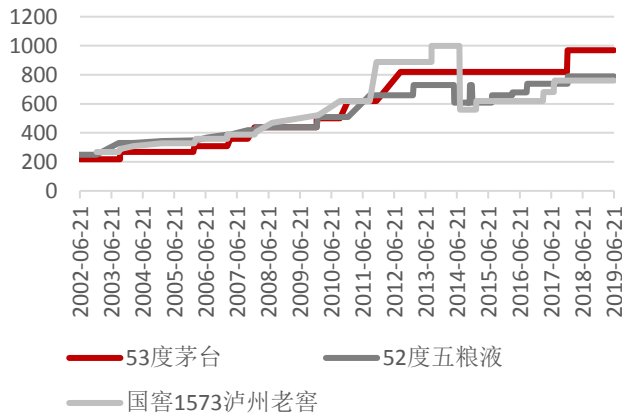


资料来源：WIND，国开证券研究部

## 2、数据跟踪

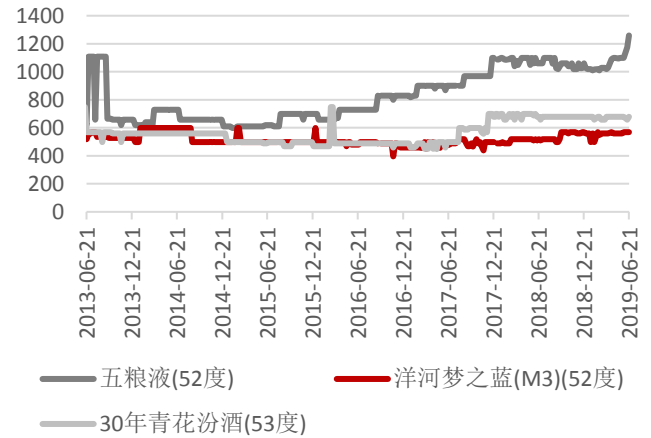
本周普飞一批价维持2000元以上，预计后续放量落地批价有望企稳甚至小幅回调，普五一批价维持910元以上，国窖1573的市场批价在近期上涨20元，下个月大概率继续上涨。乳制品方面，6月12日全国主产区生鲜乳价格为3.55元/公斤，同比上升4.7%，环比上升0.3%。

图 5: 茅台、五粮液出厂价 (元/500ml)



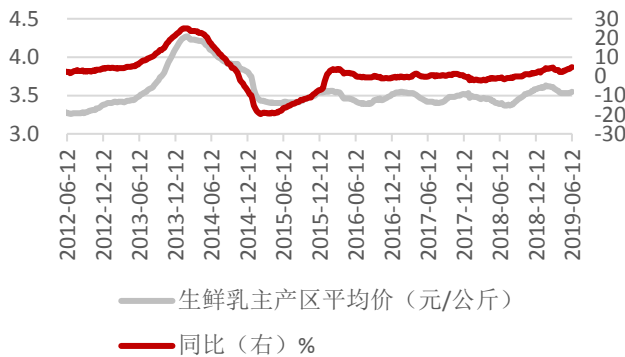
资料来源: WIND, 国开证券研究部

图 6: 五粮液、洋河、青花汾京东零售价(元/500ml)



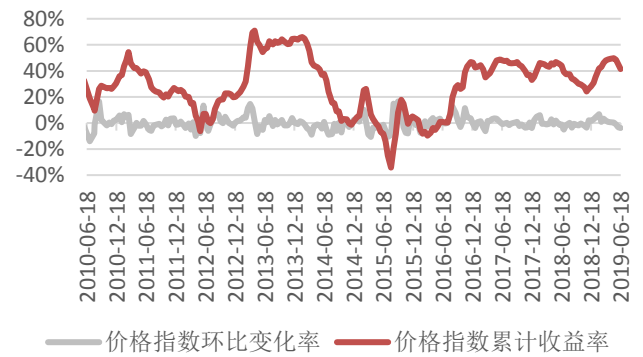
资料来源: WIND, 国开证券研究部

图 7: 生鲜乳价格



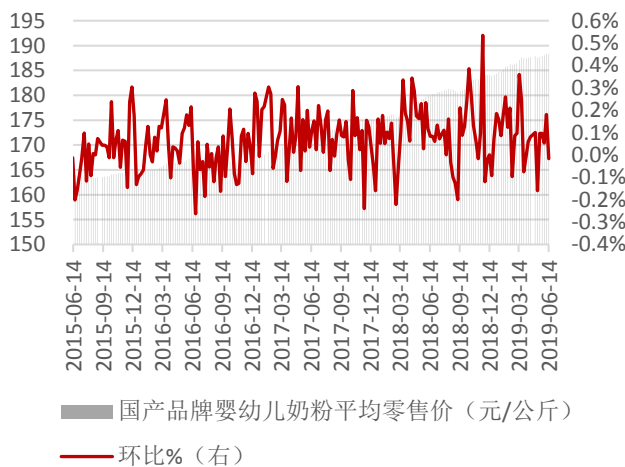
资料来源: WIND, 国开证券研究部

图 8: 新西兰全球乳制品贸易价格指数涨跌幅变化



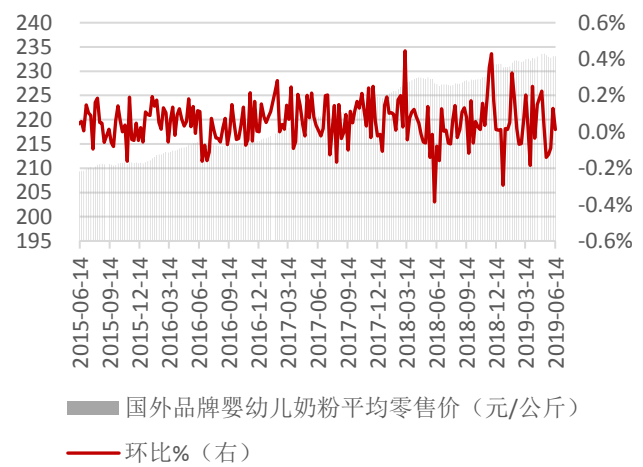
资料来源: GDT, 国开证券研究部

图 9: 国产婴幼儿奶粉平均零售价



资料来源: WIND, 国开证券研究部

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

### 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