

行业月度报告

食品饮料

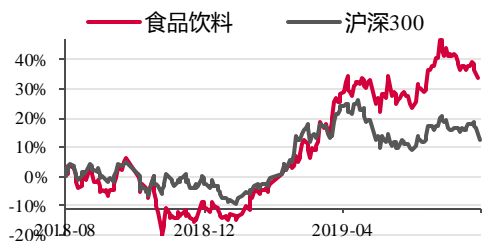
行业基本面仍偏稳，关注中报业绩催化

2019年08月06日

评级 同步大市

评级变动: 调低

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
食品饮料	-7.18	0.57	31.20
沪深300	-3.74	-4.24	13.04

刘丛丛

执业证书编号: S0530519060001
liucc@cfzq.com

张昕奕

zhangxy@cfzq.com

分析师

0731-89955776

研究助理

0731-84403358

相关报告

- 《食品饮料: 食品饮料 2019年6月行业跟踪: 估值持续走高, 寻找不确定中的确定》
2019-07-08
- 《食品饮料: 食品饮料 2019年5月行业跟踪: 企业淡季提价, 板块确定性仍强》
2019-06-10
- 《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

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
酒鬼酒	1.06	28.23	1.13	26.48	1.28	23.38	谨慎推荐
伊利股份	1.49	16.95	1.01	25.00	0.72	35.07	推荐
洽洽食品	1.05	21.19	1.28	17.44	1.48	16.05	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7月下跌, 且跑输沪深300指数。2019年7月份沪深300指数涨0.85%, 食品饮料板块(总市值加权平均)涨2.40%, 跑输沪深300指数3.25个百分点, 在申万28个一级子行业中排第19位。
- 板块估值有所下降。目前食品饮料板块PE(历史TTM_整体法)为30倍, 较前期有所上升, 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%。
- 调低对板块的评级至“同步大市”评级。从今年以来的企业动向来看, 多数企业计划将业绩增长动力由总量增长, 切换至提价与市场份额提升; 去年底大部分白酒企业也将业绩目标调低至相对稳健的水平。整体来看, 预计本轮中报披露板块整体表现保持偏平稳, 结合目前行业较高的估值, 降低对板块的评级至“同步大市”评级。
- 投资建议。白酒企业分化仍在延续, 高端酒渠道反馈良好, 预期中报表现稳健; 次高端市场会逐渐向品牌与渠道力双优的白酒集中, 实力强劲的酒企仍有发展空间。推荐关注供应保持偏紧、基本面稳健的龙头贵州茅台(600519.SH); 加大新品宣传、批价稳中有升、渠道节奏正常的五粮液(000858.SZ); 次高端方面, 推荐关注营销模式成熟、省外市场空间广阔的江苏省龙头洋河股份(002304.SZ)。大众品方面, 乳品、肉制品和食品综合板块PE均已低于历史均值, 原材料价格普升背景下, 拥有全产业链优势、提价能力强的龙头的中报表现值得期待。推荐关注把控上游奶源、布局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); 新品培育力强、线下渠道模式成熟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)。
- 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

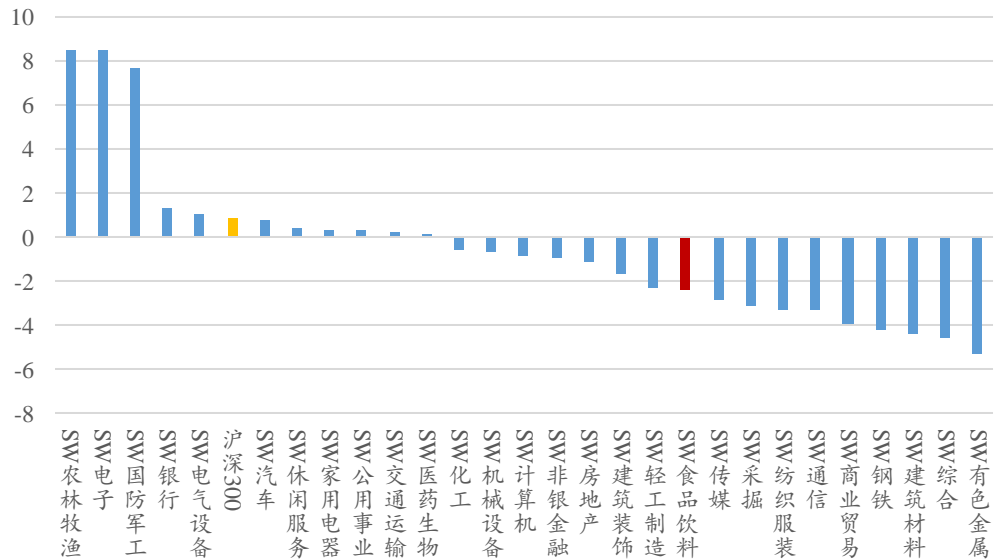
图表目录

图 1: 2019 年 7 月中万一级子行业涨跌幅 (总市值加权平均)	3
图 2: 2019 年 7 月中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 7 月个股涨跌幅前五位 (%)	4

1 市场行情回顾

2019年7月份沪深300指数涨0.85%，食品饮料板块（总市值加权平均）跌2.40%，跑输沪深300指数3.25个百分点，在申万28个一级子行业中排第19位。

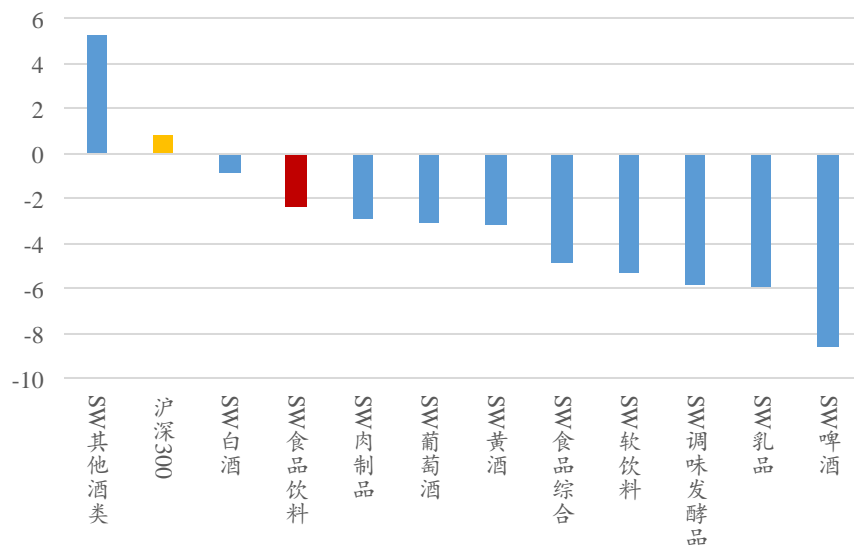
图1：2019年7月申万一级子行业涨跌幅（总市值加权平均）



资料来源：WIND数据库，财富证券

2019年7月，其他酒类板块的涨幅最高，涨5.23%，其他板块均出现下跌；白酒、肉制品、葡萄酒、黄酒和食品综合板块跌幅均在5%以内，分别跌0.85%/2.93%/3.08%/3.14%/4.83%；软饮料、调味发酵品、乳品和啤酒板块的跌幅在5%以上，分别跌5.27%/5.82%/5.91%/8.57%。

图2：2019年7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6月涨幅最大的5只股票分别为三只松鼠、得利斯、燕塘乳业、酒鬼酒和百润股份；跌幅最大的5只股票为黑芝麻、西麦食品、贝因美、金种子酒和涪陵榨菜。

表 1：2019 年 7 月个股涨跌幅前五位 (%)

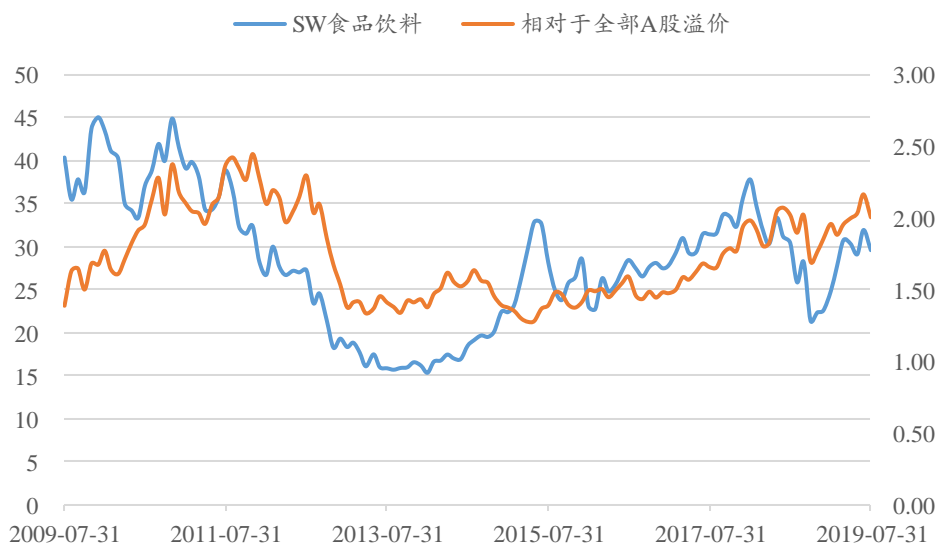
证券代码	证券简称	7月涨跌幅	证券代码	证券简称	7月涨跌幅
300783.SZ	三只松鼠	133.4910	000716.SZ	黑芝麻	-18.5185
002330.SZ	得利斯	24.6503	002956.SZ	西麦食品	-18.3461
002732.SZ	燕塘乳业	23.7700	002570.SZ	贝因美	-18.2891
000799.SZ	酒鬼酒	13.7426	600199.SH	金种子酒	-17.8891
002568.SZ	百润股份	12.0805	002507.SZ	涪陵榨菜	-17.3770

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 30 倍，较前期有所下降，为全部 A 股的 2.00 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 73%。

图 3：食品饮料行业 PE 以及相对全部 A 股的估值溢价

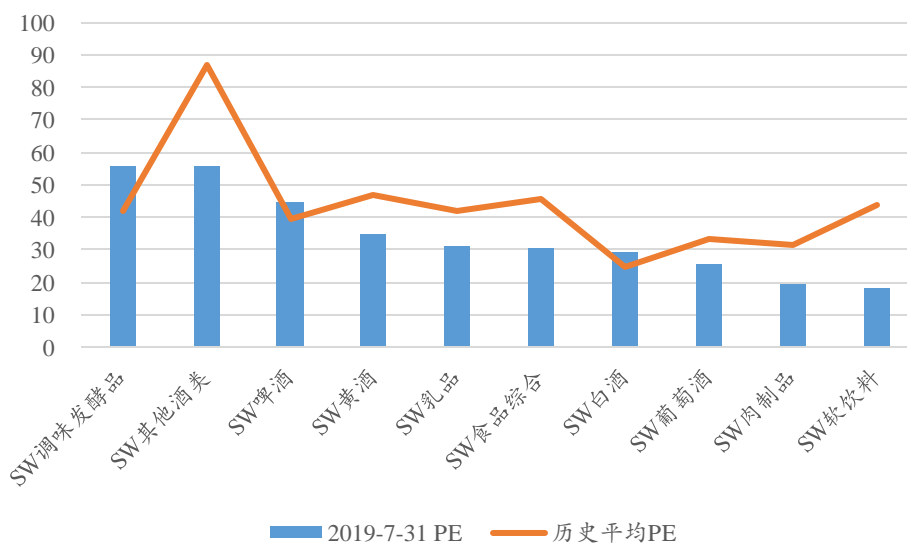


资料来源：WIND 数据库，财富证券

所有的三级子板块 PE 都出现了不同程度的下降，软饮料板块 PE 最低，为 18 倍；肉制品板块 PE 为 20 倍；葡萄酒板块的 PE 为 26 倍；食品综合、乳品和黄酒板块的 PE 在 30 倍以上、40 倍以内，分别为 31/31/35 倍；啤酒、调味发酵品和其他酒类板块 PE 在 40 倍以上，分别为 45/56/56 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 7 月临近中期报期，受市场情绪波动影响，板块估值有所回调，食品饮料板块跑输大盘，多个子行业 PE 降至历史平均 PE 水平以下。8 月进入中期报披露期，同时 Q3 是节庆假期旺季渠道备货较为积极。尽管食品饮料公司渠道反馈情况良好，但行业内分化趋势延续，市场向实力强劲的龙头企业集中。从今年以来的企业动向来看，多数企业计划将业绩增长动力由总量增长，切换至提价与市场份额提升；去年底大部分白酒企业也将业绩目标调低至相对稳健的水平。整体来看，预计本轮中期报披露板块整体表现保持偏平稳，结合目前行业较高的估值，降低对板块的评级至“同步大市”评级。

白酒企业分化仍在延续，高端酒方面茅台终端价保持坚挺，需求旺盛；五粮液与泸州老窖先后挺价，为渠道注入动力，预期中期报表现良好。次高端白酒市场竞争日趋激烈，名酒一方面停货提价提升经销商进货意愿，另一方面持续加大广告宣传的投入，提升自身品牌价值，以推力提价顺利传导至终端。次高端市场会逐渐向品牌与渠道力双优的白酒集中，实力强劲的酒企仍有发展空间。推荐关注供应保持偏紧、基本面稳健的龙头贵州茅台(600519.SH)；加大新品宣传、批价稳中有升、渠道节奏正常的五粮液(000858.SZ)；次高端方面，推荐关注营销模式成熟、省外市场空间广阔的江苏省龙头洋河股份(002304.SZ)。

大众品方面，乳品、肉制品和食品综合板块 PE 均已低于历史均值，原材料价格普升背景下，拥有全产业链优势、提价能力强的子行业龙头中期报表现值得期待。推荐关注把控上游奶源、布局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)；新品培育力强、线下渠道模式成熟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