

行业周报 (第三十二周)

2019年08月12日

行业评级:

食品饮料 增持 (维持)

贺琪 执业证书编号: S0570515050002
0755-22660839
heqi@htsc.com

王楠 执业证书编号: S0570516040004
010-63211166
wangnan2@htsc.com

李晴 执业证书编号: S0570518110003
021-28972093
liqing3@htsc.com

张晋溢 执业证书编号: S0570519030001
010-56793951
zhangjinyi@htsc.com

本周观点

我们认为高端白酒仍将是 2019 年下半年食品饮料行业的投资主线。目前, 高端白酒需求仍然比较强劲, 茅台一批价和终端价已经重回快速上涨通道, 茅台价格的提升也为五粮液批价上涨提供了充足的空间。随着中秋旺季前备货节奏的加快, 我们预计未来高端白酒的批价和终端价或将继续提升。我们认为白酒行业景气度仍然处于上行趋势, 为白酒板块的估值水平上升提供了基本面的基础。

子行业观点

关于白酒行业, 我们仍然更看好需求持续增长, 竞争格局相对稳定的高端白酒。关于调味品行业, 需求与经济相关度低, 我们预计投资者或在宏观经济波动幅度较大的背景下加大配置力度, 具有较为明显的防御特性。

重点公司及动态

上周贵州茅台发布《关于子公司向关联方销售产品的公告》, 2019 年公司遵循不超过 2018 年末净资产金额 5% 的标准, 继续向茅台集团销售公司产品。历经 3 个月时间, 集团营销公司方案终于落地, 交易定价合理, 未损害公司及股东特别是中小股东利益。我们认为, 茅台集团销售公司产品将补足公司现有营销体系短板, 助力公司持续、稳定、健康发展。

风险提示: 市场需求不达预期; 市场竞争激烈程度超过预期; 食品安全问题。

一周涨幅前十公司

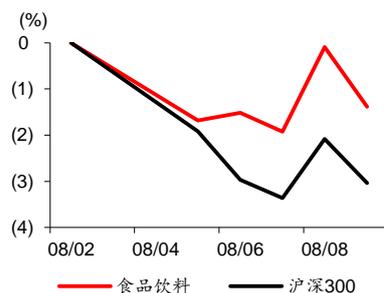
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
天味食品	603317.SH	10.71
桃李面包	603866.SH	7.06
香飘飘	603711.SH	6.93
双塔食品	002481.SZ	6.58
迎驾贡酒	603198.SH	4.56
顺鑫农业	000860.SZ	4.51
安井食品	603345.SH	3.69
青岛啤酒	600600.SH	3.62
重庆啤酒	600132.SH	3.62
庄园牧场	002910.SZ	2.73

一周跌幅前十公司

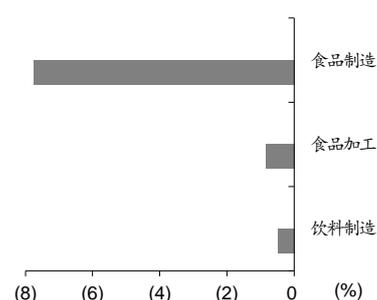
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
三只松鼠	300783.SZ	(17.00)
ST 椰岛	600238.SH	(14.55)
科迪乳业	002770.SZ	(13.23)
伊力特	600197.SH	(13.02)
伊利股份	600887.SH	(12.01)
惠泉啤酒	600573.SH	(10.66)
广弘控股	000529.SZ	(10.32)
上海梅林	600073.SH	(10.31)
安琪酵母	600298.SH	(9.97)
深粮控股	000019.SZ	(8.96)

资料来源: 华泰证券研究所

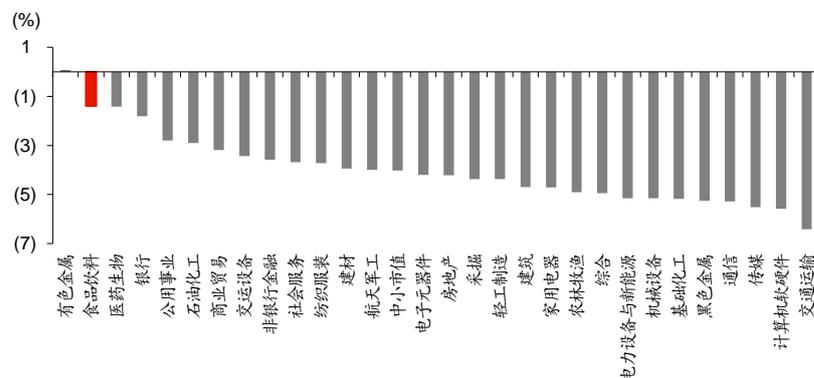
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌幅



一周内各行业涨跌幅



本周重点推荐公司

公司名称	公司代码	评级	08月09日		目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	收市价 (元)		2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
贵州茅台	600519.SH	买入	962.03	1,144.32~1,215.84	28.02	35.76	45.47	54.26	34.33	26.90	21.16	17.73	
五粮液	000858.SZ	买入	118.02	150.40~164.50	3.45	4.70	6.05	7.32	34.21	25.11	19.51	16.12	
三全食品	002216.SZ	买入	9.92	12.83~13.33	0.13	0.25	0.36	0.47	76.31	39.68	27.56	21.11	

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点

食品饮料行业当前的 PE 估值水平处于基本与历史均值持平、PB 估值水平处于略高于历史均值的位置。根据 Wind 的统计，截止 2019 年 8 月 11 日，食品饮料行业的估值水平为 29.91 倍 PE (TTM) 和 5.99 倍 PB (LF)，相较过去 10 年的平均水平 30.48 倍 PE (TTM) 和 5.38 倍 PB (LF) 分别有 -2% 的折价和 11% 的溢价。

图表1：2019年8月11日食品饮料行业 PE (TTM) 为 29.91 倍



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：2019年8月11日食品饮料行业 PB (LF) 为 5.99 倍



资料来源：Wind，华泰证券研究所

白酒板块当前估值水平明显高于行业历史估值中枢。根据 Wind 的统计，截止 2019 年 8 月 11 日，白酒行业的估值水平为 28.87 倍 PE (TTM) 和 7.79 倍 PB (LF)，相较过去 10 年的平均水平 25.23 倍 PE (TTM) 和 6.18 倍 PB (LF) 有 15% 和 26% 的溢价。

图表3：2019年8月11日白酒行业 PE (TTM) 为 28.87 倍



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4：2019年8月11日白酒行业 PB (LB) 为 7.79 倍



资料来源：Wind，华泰证券研究所

目前，高端白酒需求仍然比较强劲，茅台一批价和终端价已经重回快速上涨通道，茅台价格的提升也为五粮液批价上涨提供了充足的空间。随着中秋旺季前备货节奏的加快，我们预计未来高端白酒的批价和终端价或将继续提升。我们认为，白酒行业景气度仍然处于上行趋势，为白酒板块的估值水平上升提供了基本面的基础。

重点公司概况

图表5：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	08月09日		目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)			2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
贵州茅台	600519.SH	买入	962.03		1,144.32~1,215.84	28.02	35.76	45.47	54.26	34.33	26.90	21.16	17.73
五粮液	000858.SZ	买入	118.02		150.40~164.50	3.45	4.70	6.05	7.32	34.21	25.11	19.51	16.12
三全食品	002216.SZ	买入	9.92		12.83~13.33	0.13	0.25	0.36	0.47	76.31	39.68	27.56	21.11

资料来源：华泰证券研究所

图表6：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
贵州茅台 (600519.SH)	<p>集团营销公司方案落地，交易金额不超过上年末净资产金额的5%</p> <p>8月9日，贵州茅台发布《贵州茅台酒股份有限公司关于子公司向关联方销售产品的公告》，公告显示2019年度公司遵循不超过2018年末净资产金额5%的标准，继续向茅台集团销售公司产品。历经3个月时间，集团营销公司方案终于落地，交易定价合理，未损害公司及股东特别是中小股东利益。我们认为，茅台集团销售公司产品，将补足公司现有营销体系短板，有效提升品牌影响力，增强应对市场波动、熨平经济周期的能力，助力公司持续、稳定、健康发展。我们预计，公司2019-2021年EPS分别为35.76元、45.47元和54.26元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：贵州茅台(600519,买入)：关联方案终落地，业绩增长有保证</p>
五粮液 (000858.SZ)	<p>第八代经典五粮液正式推出，看好升级带来的品牌力提升</p> <p>据五粮液官网报道，5月20日，“匠心传承·经典永续——2019经典五粮液跨版仪式”在四川宜宾举办，存续16年的第七代经典五粮液下线停产，第八代经典五粮液正式上线投产。第八代经典五粮液在继承和延续经典的基础上，对品质、包装、防伪进行了三重升级，同时，第八代五粮液出厂价格较第七代产品提升12%左右，与飞天茅台的出厂价差进一步缩小，产品品牌力也得到提升。我们预计五粮液2019-2021年的EPS分别为4.70元，6.05元和7.32元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：五粮液(000858,买入)：新普五赋予公司业绩弹性空间</p>
三全食品 (002216.SZ)	<p>市场的分歧集中在餐饮渠道的潜力、零售渠道的竞争和估值水平</p> <p>市场对三全食品的分歧主要体现在餐饮渠道的增长潜力、零售渠道的竞争以及估值水平的合理性。首先我们认为当前市场普遍低估了三全食品利用自身的品牌和产品优势在餐饮渠道中销售快速放量的能力及其持续性。同时，我们认为当前零售渠道当中的激烈竞争高费用率投放的态势并不具有持续性，这意味着传统业务的利润率水平有回升空间。再次，对于当前处于困境反转阶段的三全估值仍有上升空间。我们预计三全食品2019-2021年EPS分别为0.25元，0.36元和0.47元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：三全食品(002216,买入)：市场对三全食品的3个主要分歧</p>

资料来源：华泰证券研究所

图表7：建议关注公司一览表

公司名称	公司代码	08月09日 收盘价 (元)	朝阳永续一致预期 EPS (元)				P/E (倍)			
			2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
绝味食品	603517.SH	37.51	1.12	1.35	1.61	1.86	33.49	27.79	23.30	20.17

资料来源：朝阳永续、华泰证券研究所

行业动态

图表8：行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2019年08月10日	品牌农业智库	为什么山寨食品在农村猖獗造假？花生核桃露凉茶牛奶冒牌曝光…… (点击查看原文)
2019年08月10日	腾讯网	酱酒热潮来袭 资本竞逐、门槛难迈 (点击查看原文)
2019年08月09日	中国新闻网	澳大利亚最贵牛奶登陆市场 每升售价超过5澳元 (点击查看原文)
2019年08月09日	经理人网	酒业结构性升级明显 业内：做好顶层设计是实现产业变革关键 (点击查看原文)
2019年08月09日	搜狐财经	2019年全球乳业20强企业排行榜 (点击查看原文)
2019年08月09日	中国网	上半年增幅66%，奔跑的国台酒还有哪些新看点 (点击查看原文)
2019年08月09日	中国粮油信息网	【独家】面粉已全线涨价 米价也该涨 (点击查看原文)
2019年08月09日	财经网	18大榜单重磅发布，谁在影响着中国酒业的过去和未来？ (点击查看原文)
2019年08月09日	中国新闻网	2019中国国际健康产业峰会侧记：构建全球健康生态圈 (点击查看原文)
2019年08月09日	第一财经日报	葡萄酒进口商消亡：洗牌五个月倒掉两千家 (点击查看原文)
2019年08月09日	人民网	用好全球资源 发展现代乳业 (点击查看原文)
2019年08月09日	人民网	促进乳业升级 提供优质奶源 (点击查看原文)
2019年08月09日	南方都市报	标准“空窗”期间“卫龙们”将何去何从 (点击查看原文)
2019年08月09日	金融界	特色川酒受追捧 省酒龙头在崛起 (点击查看原文)
2019年08月08日	食品伙伴网	四川下架这6批次不合格食品，涉及食品添加剂、微生物污染、兽药残留等问题 (点击查看原文)
2019年08月08日	新浪财经	《河南省地方标准调味面制食品》10月废止，辣条国家标准要来了 (点击查看原文)
2019年08月08日	中新网	伊利携多方共铺“全民健康路” 构建全球健康生态圈 (点击查看原文)
2019年08月08日	搜狐财经	婴配粉行业已进入迭代期，这些企业积极在行动 (点击查看原文)
2019年08月08日	棱镜	电商巨头：茅台虐我千百遍 (点击查看原文)
2019年08月08日	财经新鲜事	进口葡萄酒洗牌，总数已经从6411家减少到4175多家 (点击查看原文)
2019年08月08日	搜狐财经	美赞臣、雅培、贝因美、伊利偷偷布局，“比有机更有机”的奶粉来了 (点击查看原文)
2019年08月08日	前瞻网	辣条国家标准要来了！卫龙、三只松鼠、百草味你喜欢哪一款？ (点击查看原文)
2019年08月08日	中金在线	长三角三省一市集中整治乳制品市场 乳业龙头将成市场焦点 (点击查看原文)
2019年08月07日	每日经济新闻	“权健事件”后保健品江湖生变：从“相看两厌”到抱团“渡劫” (点击查看原文)
2019年08月07日	海峡消费报	超限量用食品添加剂是食品不合格首因 (点击查看原文)
2019年08月07日	新京报网	被“铁老大”拉黑，自热食品前路如何？ (点击查看原文)
2019年08月07日	中国质量新闻网	吉林市抽检普通食品27批次样品 不合格4批次 (点击查看原文)
2019年08月07日	中国网	安徽抽检217批次食品：大润发玛特两项指标不合格 (点击查看原文)
2019年08月07日	证券时报网	专家：我国食品工业已经进入价值提升期 (点击查看原文)
2019年08月07日	财经网	连续3年参展并冠名茅台之夜！志在千亿的茅台为何如此钟情中酒展？ (点击查看原文)
2019年08月07日	新浪财经	四川菊乐“酸乐奶”上市 区域乳企还有多少生存空间？ (点击查看原文)
2019年08月07日	新华网	山东省枣庄市猪肉价格上涨 餐馆肉菜“缩水” (点击查看原文)
2019年08月07日	棱镜	冷清烟酒店背后，一个互联网“改造不动”的千亿市场 (点击查看原文)
2019年08月07日	央视新闻	小龙虾价格降幅超过35%！网友：夜宵安排一下 (点击查看原文)
2019年08月07日	金融圈早餐	中国白酒透支未来 (点击查看原文)
2019年08月06日	市值风云	区域性乳业公司巡礼（上）：面对巨头的“咄咄逼人”，如何转型发展？ 风云主题 (点击查看原文)
2019年08月06日	中国发展网	市场监管总局抽检10批次食品不合格，天猫两款糕点食品添加剂超限量使用 (点击查看原文)
2019年08月06日	中国质量新闻网	宣城市市场监督管理局发布3批次食品不合格情况 (点击查看原文)
2019年08月06日	新浪微博	别吃了！山东7批次食品不合格 这些单位上黑榜 (点击查看原文)
2019年08月06日	新浪财经	河南辣条地方标准将废止 已暂停审批新的生产企业 (点击查看原文)
2019年08月06日	凤凰网	曹妃甸对白酒市场进行突击检查 (点击查看原文)
2019年08月06日	中国酒业新闻网	贵州习酒新品上市，厚正酱香“香”飘东营 (点击查看原文)
2019年08月06日	中国网	商务部：肉类批发价格有所上涨 蔬果鸡蛋价格下降 (点击查看原文)
2019年08月06日	食品伙伴网	我国食品添加剂和健康配料行业又一国际会展品牌即将诞生 (点击查看原文)
2019年08月06日	时代周报	方便面强势回归 全球一年吃掉千亿份 (点击查看原文)
2019年08月06日	中国酿酒网	传统&时尚，2019啤酒企业的出招宝典 (点击查看原文)
2019年08月06日	中国饲料行业信息网	安徽泰格生物科技有限公司6000吨/年泛酸钙项目首次环境影响评价信息公示 (点击查看原文)
2019年08月05日	搜狐财经	“失宠”高端渠道 国产啤酒升级路坎坷 (点击查看原文)
2019年08月05日	搜狐财经	软饮料行业市场分析：NFC果汁前景看好 (点击查看原文)
2019年08月05日	食品伙伴网	广东省市场监督管理局关于9批次食品不合格情况的通告（2019年第24期） (点击查看原文)
2019年08月05日	食品伙伴网	吉林抽检14类食品94批次样品 肉制品和蔬菜制品检出不合格 (点击查看原文)
2019年08月05日	食品伙伴网	太古可口可乐中国总部迁至上海浦东 (点击查看原文)
2019年08月05日	中国酒业新闻网	Cheers! 啤酒+零售碰撞出什么火花？ (点击查看原文)
2019年08月05日	前瞻网	2018年软饮料行业细分市场现状及发展趋势 NFC果汁前景看好【组图】 (点击查看原文)
2019年08月05日	每日经济新闻	每经专访张裕总经理孙健：葡萄酒行业从“春秋”到“战国” 市场更向头部企业聚集 (点击查看原文)
2019年08月05日	中国酿酒网	机遇 风险，中国啤酒国际化道阻且长 (点击查看原文)

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图表9：公司动态

伊利股份	2019-08-02	伊利股份关于全资子公司收购新西兰 WestlandCo-OperativeDairyCompanyLimited 股权交割完成的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK\2019\2019-8\2019-08-02\5521413.pdf
安井食品	2019-07-30	安井食品关于子公司完成经营范围变更并换发营业执照的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK\2019\2019-7\2019-07-30\5513845.pdf
今世缘	2019-08-03	今世缘股东减持股份计划公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK\2019\2019-8\2019-08-03\5524058.pdf
	2019-07-31	今世缘 2019 年上半年与行业相关的定期经营数据公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK\2019\2019-7\2019-07-31\5517916.pdf
	2019-07-31	今世缘 2019 年半年度报告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK\2019\2019-7\2019-07-31\5517915.pdf
	2019-07-31	今世缘第三届董事会第二十三次会议决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK\2019\2019-7\2019-07-31\5517917.pdf
	2019-07-31	今世缘第三届监事会第十次会议决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK\2019\2019-7\2019-07-31\5517914.pdf
	2019-07-31	今世缘 2019 年半年度报告摘要 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK\2019\2019-7\2019-07-31\5517908.pdf
	元祖股份	2019-07-30

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

风险提示

市场需求不达预期的风险。如果宏观经济的波动程度大于预期，对于消费者的收入产生负面影响，可能直接影响消费意愿，这会对食品饮料行业的需求造成负面影响。

市场竞争激烈超过预期的风险。如果品牌商通过价格战的方式抢夺市场份额，会给企业的盈利能力带来负面影响。

食品安全问题。如果出现食品安全问题，消费者对出问题品牌的品质控制能力产生疑问，进而对企业的销售产生负面影响。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com