

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

核心个股创新高，关注国际股指扩容

——食品饮料行业周报

2019年8月27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



内容提要:

上周食品饮料指数上涨3.89%，领先上证综指1.28个百分点，在申万28个一级行业中排名第10。板块成交额1032.70亿元，市场活跃度与前一周基本持平。子板块中白酒、调味品及软饮料涨幅居前，其他酒类下跌幅度最大。目前，板块整体市盈率TTM为32.85倍，相对全部A股溢价率为127.02%。

市场热点: 顺鑫农业发布2019年中报，上半年实现营收84.16亿，同比增长16.36%，归母净利润6.48亿，同比增长34.64%。上半年北京本地的收入增长近35%，结构升级及餐饮店的渗透率均提升明显；外埠高基数下实现增长实属不易，预计2019全年能保持稳步增长态势。净利润增速超预期，在减税降费与销售费用率下降的共同作用下，同比增长40%以上，其中二季度增长70%。公司市占率提升+产品结构升级的成长逻辑不断得到业绩印证，我们认为其业绩增长空间较大。

投资建议: **白酒方面**，上周白酒继续带领板块强势上涨，其中茅五泸、顺鑫等核心标的股价均创历史新高。从基本面看，高端白酒一批价格再度普涨；估值方面，MSCI将于本周二上调A股权重因子，富时罗素指数新增87只A股中包括重庆啤酒，在中美贸易摩擦持续、全球经济形势不确定性较强的背景下，中国名优白酒核心标的的不可替代性及业绩稳定性凸显，比较优势将进一步强化，建议关注茅五泸、顺鑫、汾酒、古井。**调味品方面**，中炬高新餐饮渠道40%的增长及薪酬和激励机制改善超预期，叠加此前海天业绩高增长，调味品两核心标的的成长性得到验证，建议继续关注。**啤酒方面**，行业结构升级趋势明确，叠加产能逐渐清理完毕、减税降费红利，预计未来2-3年核心公司利润具有较大增长空间，建议关注华润、重啤及青啤。**乳制品方面**，建议关注被悲观解读的伊利。

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等系统性风险。

行业评级

强于大市

相关报告

- 1、啤酒业绩增长亮眼，白酒旺季值得期待 20190820
- 2、茅台销售方案落地，伊利长期发展向好 20190813
- 3、名优白酒仍处涨价期，关注后续吨价及动销 20190805
- 4、白酒基本面未变，大众品关注龙头 20190730

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

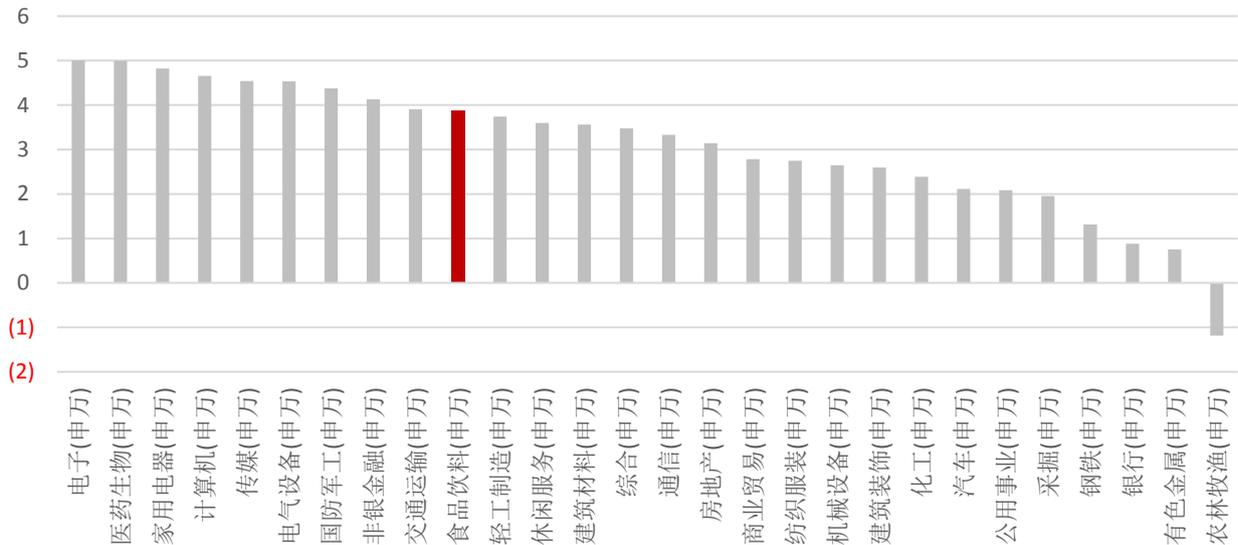
图 1: 上周 (2019.8.19-8.23) 申万一级行业涨跌幅 (%)	3
图 2: 上周 (2019.8.19-8.23) 食品饮料子板块涨跌幅 (%)	3
图 3: 食品饮料行业估值比较 (倍数)	3
图 4: 2019 年 8 月 26 日重点白酒公司 2019 年 PE (万得一致预期) (倍)	6
图 5: 茅台、五粮液出厂价 (元/500ml)	7
图 6: 五粮液、洋河、青花汾京东零售价(元/500ml)	7
图 7: 生鲜乳价格	7
图 8: 新西兰全球乳制品贸易价格指数涨跌幅变化	7
图 9: 国产婴幼儿奶粉平均零售价	8
图 10: 国外品牌婴幼儿奶粉平均零售价	8
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

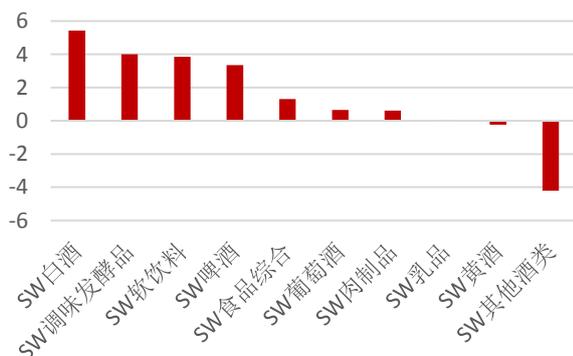
上周食品饮料指数上涨3.89%，领先上证综指1.28个百分点，在申万28个一级行业中排名第10。板块成交额1032.70亿元，市场活跃度与前一周基本持平。子板块中白酒、调味品及软饮料涨幅居前，其他酒类下跌幅度最大。目前，板块整体市盈率TTM为32.85倍，相对全部A股溢价率为127.02%。

图 1：上周（2019.8.19-8.23）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（2019.8.19-8.23）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65只上涨，涨幅前三名分别为深粮控股（11.91%）、珠江啤酒（9.42%）、广州酒家（8.28%），科迪乳业（-8.39%）、百润股份（-7.41%）、三全食品（-6.57%）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)
000019.SZ	深粮控股	6.67	11.91	5.54	17.45	1.79	0.58
002461.SZ	珠江啤酒	6.27	9.42	4.44	32.85	1.69	3.34
603043.SH	广州酒家	35.72	8.28	4.55	36.92	7.86	5.50
000860.SZ	顺鑫农业	53.78	8.08	22.88	49.43	5.66	3.10
000596.SZ	古井贡酒	117.97	7.43	20.72	31.31	7.79	6.07
600519.SH	贵州茅台	1130.10	7.16	177.83	36.04	12.37	17.81
603156.SH	养元饮品	33.52	6.99	4.13	12.82	3.34	4.54
002695.SZ	煌上煌	13.94	6.82	5.08	36.01	3.57	3.53
603536.SH	惠发食品	10.84	6.80	1.42	-151.00	3.07	1.76
603589.SH	口子窖	63.99	6.45	8.11	23.57	6.61	8.76
002719.SZ	麦趣尔	10.73	-1.38	0.47	-11.70	1.88	3.12
603697.SH	有友食品	16.26	-1.51	6.08	29.13	3.23	4.92
002515.SZ	金字火腿	5.06	-2.13	1.87	477.32	3.75	14.85
002481.SZ	双塔食品	8.07	-2.30	50.08	85.16	3.75	4.16
002732.SZ	燕塘乳业	22.86	-2.31	2.79	54.20	3.79	2.60
603198.SH	迎驾贡酒	18.38	-2.85	6.90	17.48	3.45	4.04
002847.SZ	盐津铺子	28.81	-3.26	2.48	37.94	4.94	2.94
002216.SZ	三全食品	9.67	-6.57	2.66	71.47	3.68	1.41
002568.SZ	百润股份	18.98	-7.41	4.61	54.27	5.37	7.53
002770.SZ	科迪乳业	2.51	-8.39	3.53	20.25	1.54	2.11

资料来源: WIND, 国开证券研究部

1.3 行业热点

顺鑫农业发布2019年中报，上半年实现营收84.16亿，同比增长16.36%，归母净利润6.48亿，同比增长34.64%。其中，19Q2营收、净利润分别同比增长12%和90%，业绩超市场预期。（资料来源：公司公告）

白酒收入稳增长。2019年上半年牛栏山营收增长15%，二季度因同期高基数（2018Q2收入增速91%）及春节提前导致环比增速略有放缓。分区域看，牛栏山收入增长仍然主要来源于全国化扩张与北京地区渠道深耕，北京本地上半年的收入增长近35%，较为亮眼，结构升级及餐饮店的渗透率均提升明显。外埠方面，公司的扩张重点市场是华东和华南，高基

数下实现增长实属不易，预计2019全年能保持稳步增长态势。

白酒净利润增长超预期。由于原材料和包材成本提升及降税后让利于渠道，上半年白酒毛利率同比下降了3个百分点。但在减税降费与销售费用率下降的共同作用下，上半年公司的净利润同比增长40%以上，其中二季度增长70%，超市场预期。我们估算增值税下降贡献了约20%的利润增长。

公司肉类业务营收增长13%，但估计因猪价上涨而有小幅亏损，地产亏损同比明显收窄，由于白酒业绩的高增长，上述两项业务整体来说对公司影响逐渐减小。

公司中长期的成长逻辑不断得到业绩印证，即通过牛栏山的市占率提升+产品结构升级，规模及净利率将长期处于上升通道，我们认为公司业绩增长空间较大。

1.4 投资建议

上周白酒继续带领板块强势上涨，其中茅台、五粮液、老窖、顺鑫等核心标的股价均创历史新高。我们认为这一方面与市场避险情绪不断升温有关，另一方面则是由于白酒目前较为稳定的基本面给予了资金继续抱团的信心。从基本面看，上周高端白酒一批价格再度普涨。茅台直营还未放量，上海自营店普飞断货，大部分地区一批价格攀升至2450元以上，普五一批价格在普飞的带动下提升至980-1000元，终端成交价已稳定在千元以上，国窖终端价格亦跟随提升，高端白酒需求依然向好。此外，顺鑫上半年收入增长稳健、利润增速超预期，验证了大众白酒扩张逻辑。估值方面，MSCI将于本周二上调A股权重因子，富时罗素指数新增87只A股中包括重庆啤酒，在中美贸易摩擦持续、全球经济形势不确定性较强的背景下，中国名优白酒核心标的的不可替代性及业绩稳定性凸显，比较优势将进一步强化。整体来看，我们继续维持中秋旺季+估值切换逻辑，建议关注茅五泸、顺鑫、汾酒、古井。

上周调味品、啤酒板块亦表现较为突出。调味品方面，中炬高新发布中报，餐饮渠道40%的增长及薪酬和激励机制改善超预期，叠加此前海天业绩高增长，调味品两核心标的的成长性得到验证。建议继续关注海天、中炬。啤酒方面，重啤披露中报，量价增长及归母净利润增速趋势与其他龙头公司基本一致。行业结构升级趋势明确，叠加产能逐渐清理完毕、减税降费红利，预计未来2-3年核心公司利润具有较大增长空间，建议关

注龙头公司华润、重啤及青啤。乳制品方面，建议关注被悲观解读的伊利。

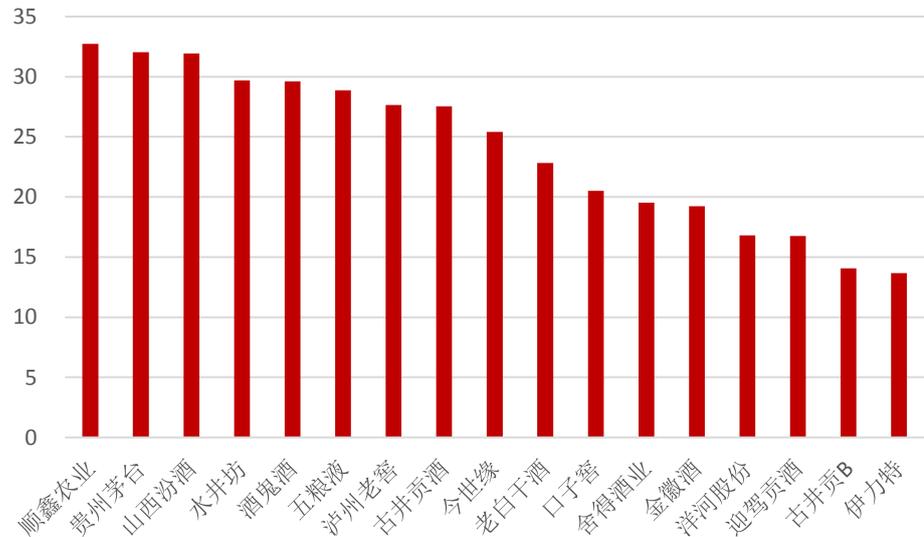
表 2: 重点公司估值情况

公司简称	收盘价 (元)	EPS 一致预期 (元/股)		PE (倍)	
		2019E	2020E	2019E	2020E
	2019/8/26				
贵州茅台	1102.95	34.95	39.89	31.56	27.65
五粮液	127.42	4.49	5.78	28.38	22.04
泸州老窖	86.87	3.14	3.92	27.67	22.16
山西汾酒	70.24	2.20	2.74	31.95	25.59
古井贡酒	119.96	4.36	5.46	27.53	21.99
顺鑫农业	52.00	1.58	2.05	32.92	25.40
海天味业	106.56	1.95	2.32	54.65	45.93
中炬高新	41.41	0.93	1.17	44.39	35.28
伊利股份	28.17	1.16	1.30	24.26	21.70
青岛啤酒	52.10	1.31	1.56	39.63	33.38
重庆啤酒	43.78	1.03	1.23	42.42	35.73

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

资料来源：Wind，国开证券研究部

图 4: 2019 年 8 月 26 日重点白酒公司 2019 年 PE (万得一致预期) (倍)



资料来源：WIND，国开证券研究部

2、数据跟踪

上周飞天茅台一批价再次上涨至2450以上，后续自营渠道放量后价格或能降温；八代普五一批价升至980-1000元，终端实际成交价在千元以上，零售指导价1399元的渠道接受度有待进一步观察；国窖一批价保持在790元左右，终端价格随普五上涨。乳制品方面，8月14日全国主产区生鲜乳价格为3.64元/公斤，同比上升7.7%，环比上升0.6%。

图 5：茅台、五粮液出厂价（元/500ml）

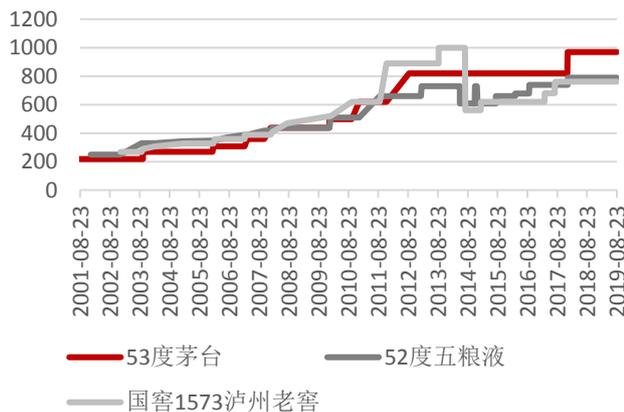
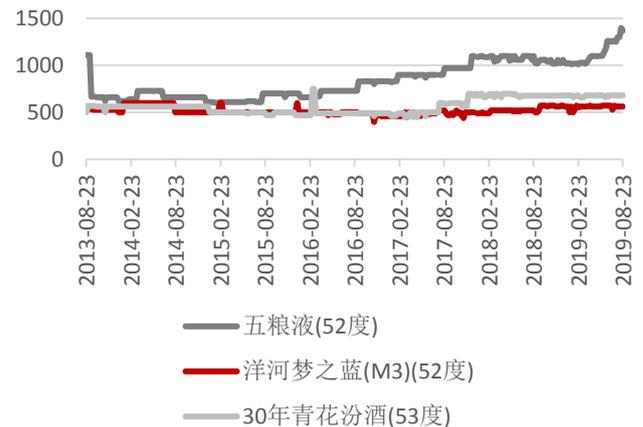


图 6：五粮液、洋河、青花汾京东零售价（元/500ml）



资料来源：WIND，国开证券研究部

资料来源：WIND，国开证券研究部

图 7：生鲜乳价格

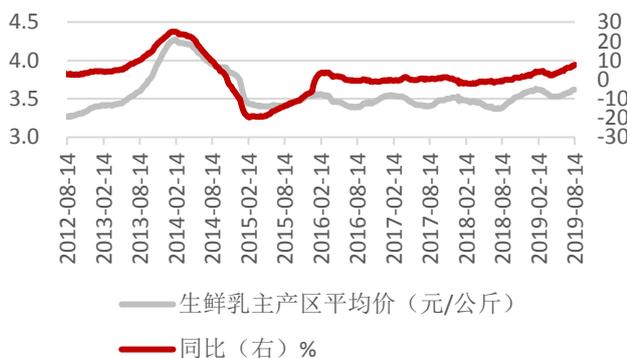


图 8：新西兰全球乳制品贸易价格指数涨跌幅变化



资料来源：WIND，国开证券研究部

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

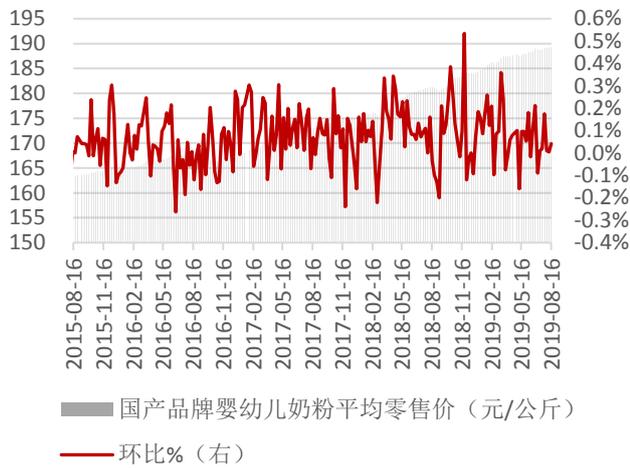
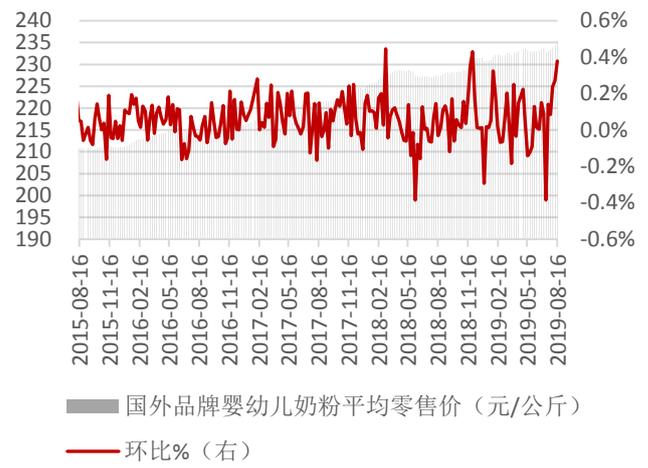


图 10: 国外品牌婴幼儿奶粉平均零售价



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等系统性风险。

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