

行业月度报告

食品饮料

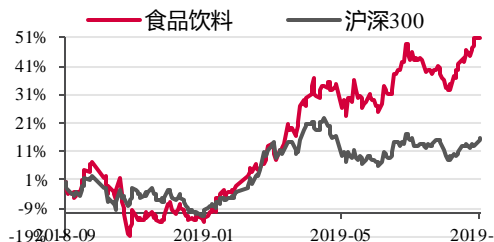
中报业绩稳健，期待旺季表现

2019年09月05日

评级 领先大市

评级变动: 调高

行业涨跌幅比较



| % | 1M | 3M | 12M |
|-------|-------|-------|-------|
| 食品饮料 | 10.98 | 18.89 | 50.59 |
| 沪深300 | 2.83 | 7.09 | 14.56 |

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7月行业跟踪: 行业基本面仍偏稳, 关注中报业绩催化》
2019-08-07
- 《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

| 重点股票 | 2018A | | 2019E | | 2020E | | 评级 |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| | EPS | PE | EPS | PE | EPS | PE | |
| 五粮液 | 3.45 | 40.09 | 4.43 | 31.22 | 5.54 | 24.97 | 推荐 |
| 洋河股份 | 5.38 | 19.95 | 6.48 | 16.57 | 7.74 | 13.87 | 谨慎推荐 |
| 酒鬼酒 | 11.87 | 39.89 | 16.14 | 30.06 | 20.26 | 24.06 | 谨慎推荐 |
| 伊利股份 | 1.06 | 26.92 | 1.13 | 25.25 | 1.28 | 22.29 | 谨慎推荐 |
| 洽洽食品 | 0.85 | 28.19 | 1.03 | 23.26 | 1.18 | 20.31 | 谨慎推荐 |
| 汤臣倍健 | 0.68 | 30.22 | 0.84 | 24.46 | 1.09 | 18.85 | 推荐 |
| 元祖股份 | 1.01 | 20.38 | 1.23 | 16.73 | 1.47 | 14.00 | 推荐 |

资料来源: 财富证券

投资要点:

- 食品饮料板块8月上涨, 子行业中排名居首。2019年8月份沪深300指数跌1.51%, 食品饮料板块(总市值加权平均)涨10.30%, 跑赢沪深300指数11.81个百分点, 在申万28个一级子行业中排第1位。
- 板块估值有所提升。目前食品饮料板块PE(历史TTM_整体法)为33倍, 较前期有所提升, 为全部A股的2.32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%。
- 调高对板块的评级至“领先大市”评级。2019年8月上市公司中报披露完毕, 板块整体表现稳健。业绩催化叠加MSCI外资流入, 食品饮料板块涨幅排名居首。随着宏观经济不确定性的加重, 业绩稳定的食品饮料板块的配置价值持续凸显; 同时9月进入食品饮料行业的节庆销售旺季, 渠道保持健康的企业有望迎来业绩的加速释放, 因此上调对板块的评级至“领先大市”评级。
- 投资建议。白酒方面, 高端白酒茅五泸品牌壁垒继续加强, 2019年上半年除了业绩表现稳健外, 终端价也持续提升。次高端白酒持续扩容中, 但由于品牌众多市场竞争依然激烈, 汾酒、酒鬼酒、古井贡酒等区域性品牌加速省外扩张, 在省外市场有良好表现的酒企仍能保持稳健成长。推荐关注加大新品宣传、批价稳中有升、渠道节奏正常的五粮液(000858.SZ); 次高端方面, 推荐关注省外产品结构优化、营销模式成熟的江苏省龙头洋河股份(002304.SZ), 以及体量小但产品结构升级加速的酒鬼酒(000799.SZ)。大众品方面, 大部分企业受到来自原材料价格上涨的经营压力, 拥有全产业链优势、提价能力强的子行业龙头旺季表现值得期待。推荐关注伊利股份(600887.SH)、洽洽食品(002557.SZ)、汤臣倍健(300146.SZ)、元祖股份(603886.SH)。
- 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 |

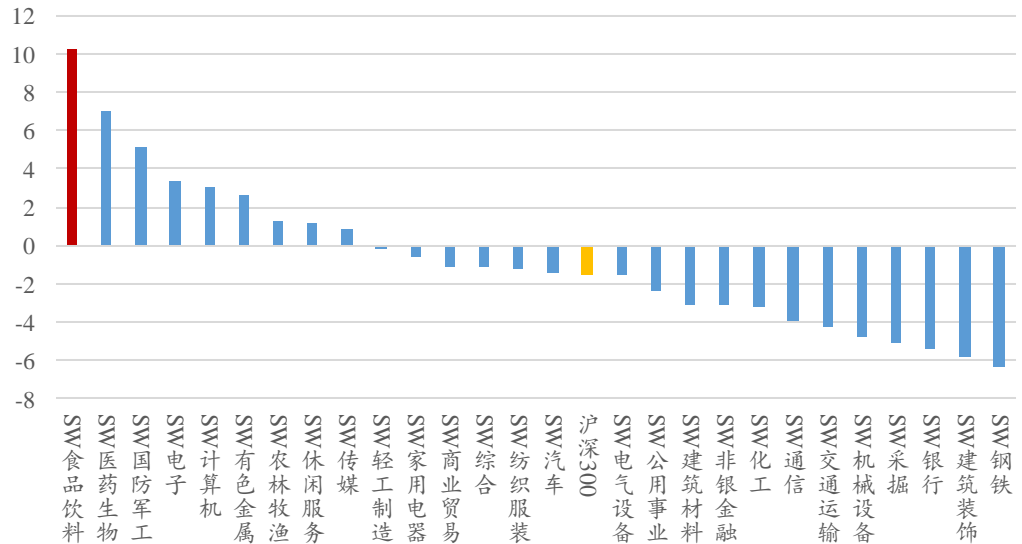
图表目录

| | |
|---|---|
| 图 1: 2019 年 8 月申万一级子行业涨跌幅 (总市值加权平均) | 3 |
| 图 2: 2019 年 8 月申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 8 月个股涨跌幅前五位 (%) | 4 |

1 市场行情回顾

2019年8月份沪深300指数跌1.51%，食品饮料板块(总市值加权平均)涨10.30%，跑赢沪深300指数11.81个百分点，在申万28个一级子行业中排第1位。

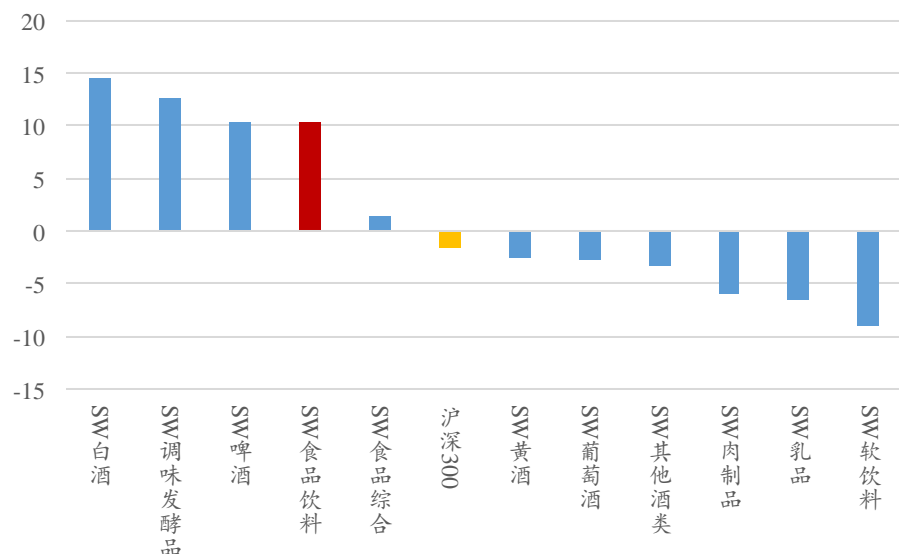
图1：2019年8月申万一级子行业涨跌幅（总市值加权平均）



资料来源：WIND 数据库，财富证券

2019年8月，白酒的涨幅最高，涨14.52%；调味发酵品、啤酒、食品综合板块也上涨，且跑赢沪深300指数，分别涨12.56%/10.34%/1.52%；黄酒、葡萄酒和其他酒类板块下跌，但跌幅均在5%以内，分别跌2.56%/2.78%/3.34%；肉制品、乳品和软饮料板块的跌幅在5%以上，分别跌5.97%/6.55%/8.96%。

图2：2019年8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8月涨幅最大的5只股票分别为双塔食品、妙可蓝多、泸州老窖、日辰股份和天味食品; 跌幅最大的5只股票为科迪乳业、养元饮品、涪陵榨菜、元祖股份和盐津铺子。

表 1: 2019年8月个股涨跌幅前五位 (%)

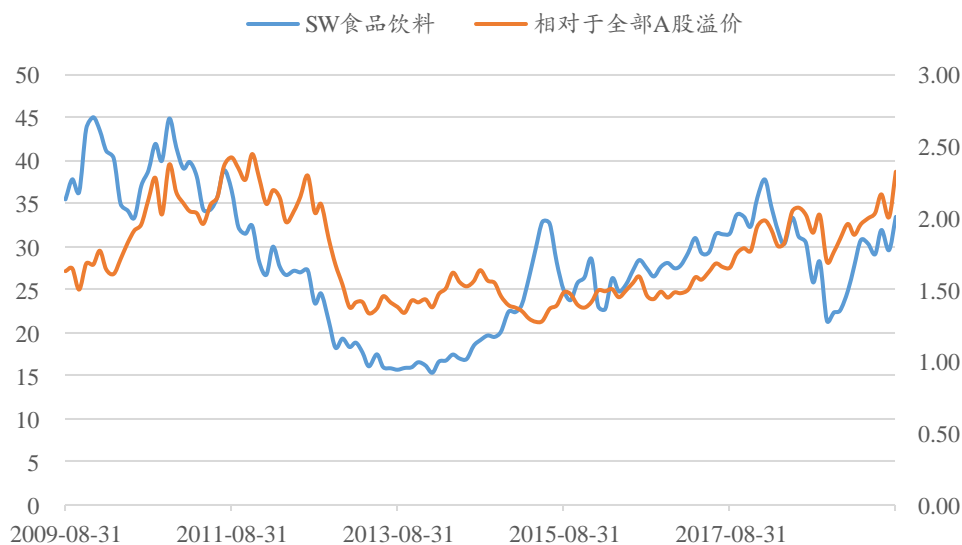
| 证券代码 | 证券简称 | 8月涨跌幅 | 证券代码 | 证券简称 | 8月涨跌幅 |
|-----------|------|---------|-----------|------|----------|
| 002481.SZ | 双塔食品 | 26.9514 | 002770.SZ | 科迪乳业 | -23.6364 |
| 600882.SH | 妙可蓝多 | 22.8692 | 603156.SH | 养元饮品 | -13.7735 |
| 000568.SZ | 泸州老窖 | 22.3284 | 002507.SZ | 涪陵榨菜 | -11.4683 |
| 603755.SH | 日辰股份 | 21.0084 | 603886.SH | 元祖股份 | -10.8256 |
| 603317.SH | 天味食品 | 18.3801 | 002847.SZ | 盐津铺子 | -10.4200 |

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 33 倍, 较前期有所提升, 为全部 A 股的 2.32 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

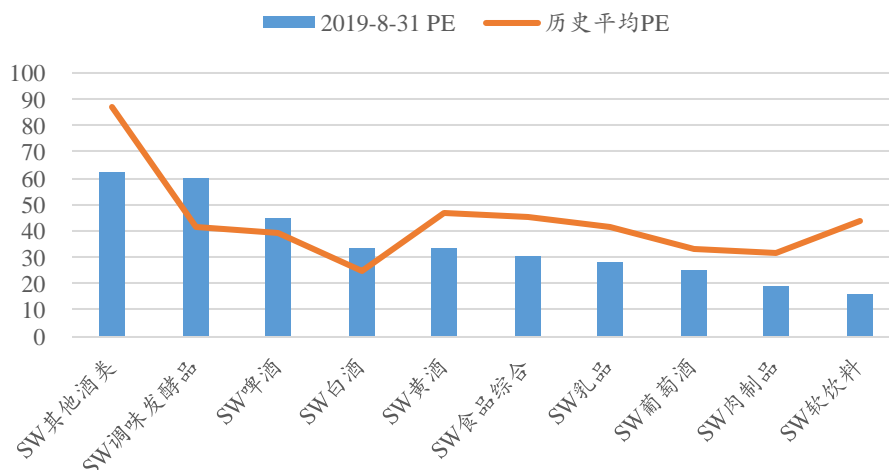


资料来源: WIND 数据库, 财富证券

三级子板块中, 软饮料板块 PE 最低, 为 16 倍; 其次是肉制品板块, PE 为 19 倍; 葡萄酒、乳品板块的 PE 在 20 倍以上、30 倍以内, 分别为 25/28 倍; 食品综合、黄酒和白酒板块的 PE 在 30 倍以上、40 倍以内, 分别为 31/33/36 倍; 啤酒、调味发酵品和其他酒类板块 PE 在 40 倍以上, 分别为 45/60/63 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 8 月上市公司中报披露完毕，食品饮料板块整体表现稳健，尤其是白酒板块，部分名酒 2019 年上半年超预期增长，业绩催化叠加 MSCI 外资流入，食品饮料板块涨幅排名申万 28 个子行业第一位。同时，子板块内企业业绩走势继续分化，品牌力强的龙头企业业绩表现明显好于行业平均水平。随着宏观经济不确定性的加重，业绩稳定的食品饮料板块的配置价值持续凸显；同时 9 月进入食品饮料行业的节庆销售旺季，渠道保持健康的企业有望迎来业绩的加速释放，因此上调对板块的评级至“领先大市”评级。

白酒方面，高端白酒茅五泸品牌壁垒继续加强，2019 年上半年除了业绩表现稳健外，终端价也持续提升：茅台各地持续断货，一批价普遍升至 2400 元左右；八代普五的一批价也已经抬升至 950 元左右，经销商利润增厚也推动五粮液渠道推力持续增强，终端价也顺利提升至 1000 元以上；泸州老窖今年以来也多次跟随茅五控货提价，一批价普遍提至 740 元以上。同时企业加强品牌建设，无论是高端国窖还是次高端特曲均在所处市场表现良好，最终中报业绩表现超预期。次高端白酒持续扩容中，但由于品牌众多市场竞争依然激烈，汾酒、酒鬼酒、古井贡酒等区域性品牌加速省外扩张，在省外市场有良好表现的酒企仍能保持稳健成长。推荐关注加大新品宣传、批价稳中有升、渠道节奏正常的五粮液（000858.SZ）；次高端方面，推荐关注省外产品结构优化、营销模式成熟的江苏省龙头洋河股份（002304.SZ），以及体量小但产品结构升级加速的酒鬼酒（000799.SZ）。

大众品方面，大部分企业受到来自原材料价格上涨的经营压力，拥有全产业链优势、提价能力强的子行业龙头旺季表现值得期待。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）；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）；以前年度的卡券收入持续确认、核心产品提价优化结构的点心礼盒品牌元祖股份（603886.SH）。

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