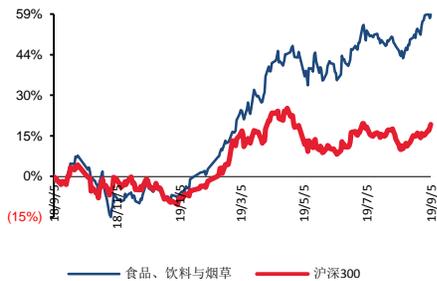


日常消费 食品、饮料与烟草

食品饮料：基本面景气或延续，四季度仍有上涨空间

■ 走势对比



■ 子行业评级

食品	看好
烟草III	看好
饮料	看好

相关研究报告：

《五粮液：经营持续向好，上调目标价至 166.5 元》--2019/09/02

《洋河股份：省外占比持续提升，主动调整应对竞争》--2019/09/01

《光明乳业中报点评：经销商大幅增加，新管理层注入新活力》--2019/09/01

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

白酒：Q3 印证真实消费需求，或迎来上涨

2014 年，行业上市公司盈利摆脱了连续两年的下降趋势，首现增长。我们认为主要是受到畜禽产业链景气触底反弹的影响。预计明年，在供给端收缩以及成本进一步改善的驱动下，畜禽产业链景气还将继续上行。此外，种业、糖业的供求格局转好，景气见底回升的可能性较大。因此，我们对明年农业公司整体盈利的复苏抱有一份积极乐观的态度。

本轮白酒周期从 2015 年开启，2016 年和 2017 年行业增长较快，去年开始主流公司增速普遍下一个台阶，至 2019 年中报，行业基本分化越来越明显，高端酒龙头和品牌力强的区域型酒企优势显现。茅台、五粮液这些龙头公司基本面支撑性比较强。区域型品牌性较强、有大市场空间的公司古井、汾酒、顺鑫农业表现优异。

不考虑估值，白酒市场格局比较清晰，投资方向逐渐明确，可选择标的和逻辑共识变高。未来 3-5 年，不同价位带酒的集中度会进一步提升，分化进一步加剧。2016 年-2018 年是品牌企业抢占其他品牌的逻辑，未来 3-5 年是名酒间竞争，更往头部集中，再讲线性外推逻辑的公司成长逻辑都不会像以前那么简单。这一轮看到，区域型弱势品牌的公司没有增长，下一轮白酒周期，弱势品牌会更难。

从长周期来看，茅台、五粮液、顺鑫、古井和汾酒，不考虑短期涨跌和估值溢价，这些公司是能够穿越周期的。

从资金端来看，北上资金净流出，国内资金主流机构没有大规模减仓和调仓，所以就决定板块短期没有大幅上涨催化剂和动力，符合之前我们关于白酒淡季上涨、旺季平淡的判断，所以判断三季度之前出现小幅回撤都是有可能的。等到 10 月后看 Q3 的情况，可以印证中秋真正动销情况。如果 2019Q3 财务数据可以保持良性健康增长，叠加估值切换，判断白酒板块还有 20%-30%涨幅。

2018 年下半年白酒股跌幅很大，去年三季报基数比较低，加上今年经济低迷和需求萎缩没有传导下来，判断白酒 Q3 整体情况和格局会延续 Q1 情况，如果短期估值消化，可以支撑优质白酒股出现一轮年底的涨幅，重点推荐茅台、五粮液、顺鑫、古井和汾酒。

食品：基本面更有韧性

在整体宏观环境和低迷资本市场环境下，消费类公司表现滞后，基本面更有韧性，这是建立在行业集中度提升、基本面分化基础上的。

调味品板块，海天和中炬整体延续过去几年的态势，没有出现预期扭转或者恶化，所以公司估值也在慢慢上移。考虑到整体收入增速情况和估值情况，未来不会出现单边大幅上涨，会呈现退一进二的节奏。如果基本面不发生变化，整体能维持住高估值和高溢价。

乳制品板块，行业原奶价格在上涨，判断有上游原奶优势、产品创新能力强的区域性公司有机会，推荐光明乳业、天润乳业，认为安全边际高，向上有空间。

休闲食品中，安井食品抵御了猪价上涨，行业龙头属性被市场认可。加上颐海国际的上涨令市场对 2b 端这类公司的预期改变，认为这类公司也可以做大。绝味食品去年单店高速增长，从估值来讲有明显优势。

此前我们推荐的上海梅林相对收益和绝对收益都比较好，虽然业绩弹性弱一些，但是性价比比较高。继续推荐梅花生物，明年如果生猪养殖逐渐恢复，公司氨基酸业务将迎来有新景气周期，公司盈利弹性会比较大，同时梅花生物已经连续 3 年股息率超过 7%，是很好的投资标的。

景气观察：成本上涨是否会侵蚀利润

当前国内 CPI 在上升通道内，从外在环境来看温和通胀对食品饮料是有利的，如果明年当大宗商品成本上涨反噬利润，才会对股价有影响。这个时间点还没有看到，明年 Q1 是一个时间窗口，如果出现这种情况，相对长景气周期会慢慢回落。如果通胀持续，消费需求没有大幅下滑，公司基本面持续向好没有中断，食品饮料行情会在犹豫中上涨。现在来看，基本面应该坚定的，今年 Q3 业绩应该没有问题，明年 Q1 业绩决定明年增长的情况，是观察行业景气度的关键时间窗口。尽管短期股价会有反复，随着年底估值切换，仍有上涨空间。

我们看好下半年食品饮料板块确定性成长机会，重点推荐茅台、五粮液、顺鑫农业、古井贡酒和山西汾酒，食品板块重点推荐中炬高新、绝味食品、安井食品、上海梅林和梅花生物。

风险提示

宏观经济受贸易战冲击较大，高端白酒整体消费下，基础消费需求出现下降等。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。