

进入三季度披露期，名品龙头凸显稳健

2019年10月10日

评级 领先大市

评级变动： 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
食品饮料	-1.71	2.75	48.00
沪深300	-2.93	1.49	17.11

杨甫

执业证书编号：S0530517110001
yangfu@cfzq.com

张昕奕

zhangxy@cfzq.com

分析师

0731-84403345

研究助理

0731-84403358

相关报告

- 《食品饮料：食品饮料2019年8月行业跟踪：中报业绩稳健，期待旺季表现》 2019-09-05
- 《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

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
贵州茅台	28.02	41.22	34.27	33.70	42.25	27.34	推荐
五粮液	3.45	37.97	4.43	29.57	5.54	23.64	推荐
洋河股份	5.39	18.91	5.98	17.05	6.45	15.81	谨慎推荐
汤臣倍健	0.68	25.07	0.84	20.30	1.09	15.64	推荐
海天味业	1.62	67.64	1.93	56.78	2.20	49.81	谨慎推荐
绝味食品	1.12	38.24	1.36	31.49	1.57	27.28	谨慎推荐
元祖股份	1.01	18.49	1.23	15.18	1.47	12.70	推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- 食品饮料板块9月回调。2019年9月份沪深300指数涨0.59%，食品饮料板块（总市值加权平均）跌1.94%，跑输沪深300指数2.53个百分点，在申万28个一级子行业中排第24位。
- 板块估值小幅降低。目前食品饮料板块PE（历史TTM_整体法）为33倍，较前期有小幅回调，为全部A股的2.25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74%。
- 维持对板块的“领先大市”评级。2019年9月，随着8月中报披露期结束，业绩引发的行情兑现完毕；北上资金也逐渐流出食品饮料板块，白酒、啤酒、调味发酵品等前期热门板块估值逐渐回归合理，拉动板块整体回调。10月将进入企业三季度披露期，秋糖会也将在10月下旬开展，从目前宏观情况与渠道反馈来看，食品饮料行业的龙头企业业绩确定性依然较强，预期三季度业绩以及秋糖会反馈稳中向好，维持对板块的“领先大市”评级。
- 投资建议。白酒方面，高端白酒全年业绩目标预计完成无虞，业绩确定性较高，推荐关注贵州茅台（600519.SH）、五粮液（000858.SZ）。次高端白酒消费刚性略弱，需求容易受到宏观环境及政策影响，推荐关注品牌力强、受益于市场份额集中的龙头洋河股份（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，宏观环境波动背景下必选消费更显稳健，市场空间广阔、公司经营模式好的龙头企业配置价值凸显。推荐关注刚需属性强的调味品龙头海天味业（603288.SH）；开店计划稳步推进、布局餐饮供应链的卤制品龙头绝味食品（603517.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）。
- 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.....	5

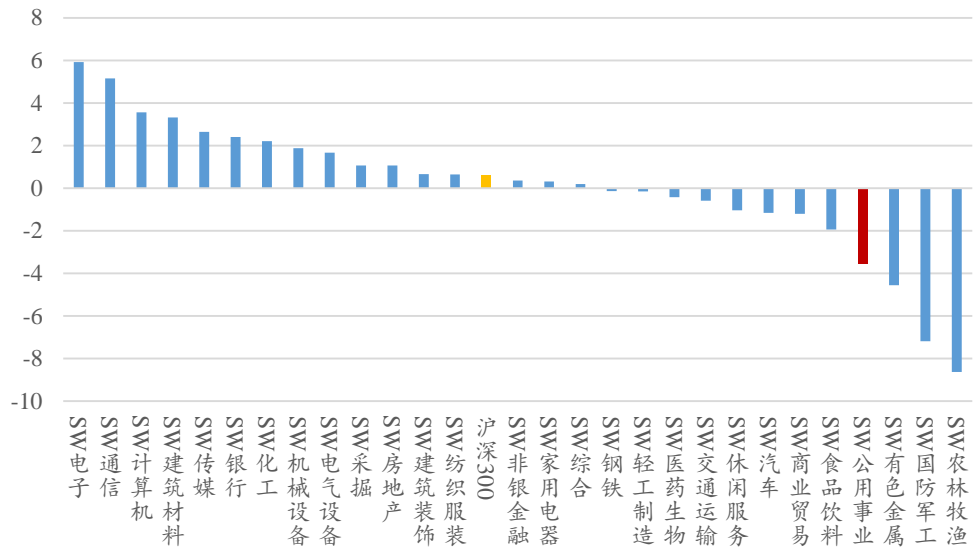
图表目录

图 1: 2019 年 9 月申万一级子行业涨跌幅 (总市值加权平均)	3
图 2: 2019 年 9 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 9 月个股涨跌幅前五位 (%)	4

1 市场行情回顾

2019年9月份沪深300指数涨0.59%，食品饮料板块（总市值加权平均）跌1.94%，跑输沪深300指数2.53个百分点，在申万28个一级子行业中排第24位。

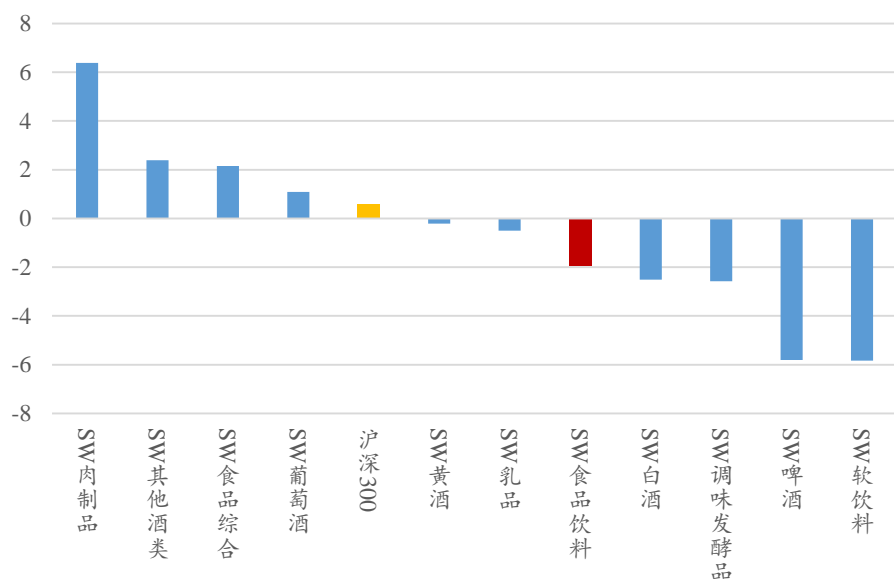
图1：2019年9月申万一级子行业涨跌幅（总市值加权平均）



资料来源：WIND 数据库，财富证券

2019年9月，肉制品板块的涨幅最高，涨6.38%；其他酒类、食品综合和葡萄酒板块也上涨且跑赢沪深300指数，分别涨2.39%/2.16%/1.09%。其余板块出现下跌，其中黄酒、乳品、白酒和调味发酵品板块跌幅均在5%以内，分别跌0.21%/0.50%/2.51%/2.58%；啤酒、软饮料板块的跌幅在5%以上，分别跌5.81%/5.84%。

图2：2019年9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9月涨幅最大的5只股票分别为日辰股份、三只松鼠、酒鬼酒、盐津铺子和金徽酒；跌幅最大的5只股票为口子窖、香飘飘、黑芝麻、恒顺醋业和泸州老窖。

表 1: 2019 年 9 月个股涨跌幅前五位 (%)

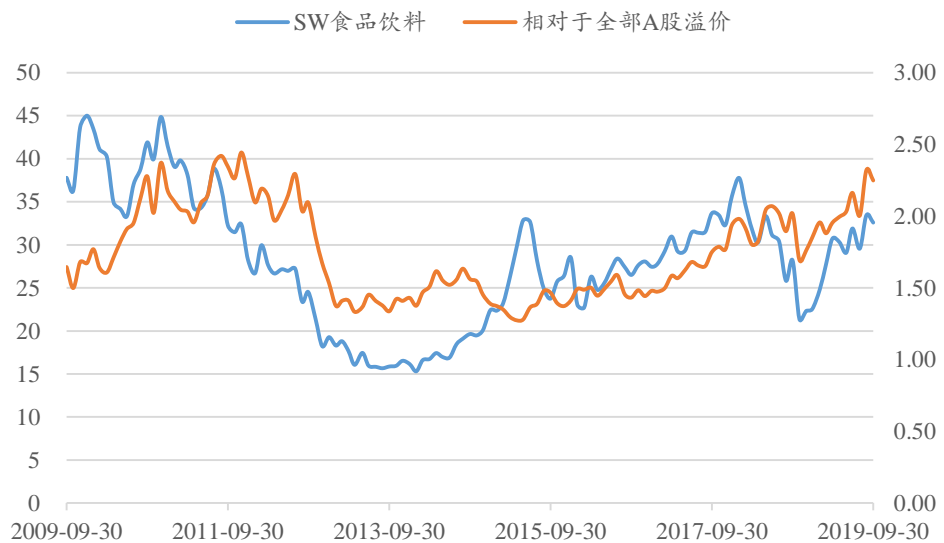
证券代码	证券简称	9月涨跌幅	证券代码	证券简称	9月涨跌幅
603755.SH	日辰股份	63.7427	603589.SH	口子窖	-15.5105
300783.SZ	三只松鼠	38.6582	603711.SH	香飘飘	-15.2079
000799.SZ	酒鬼酒	36.7566	000716.SZ	黑芝麻	-14.4385
002847.SZ	盐津铺子	32.4286	600305.SH	恒顺醋业	-13.3974
603919.SH	金徽酒	18.0013	000568.SZ	泸州老窖	-12.0355

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, 较前期有小幅回调, 为全部 A 股的 2.25 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 74%。

图 3: 食品饮料行业 PE 以及相对全部 A 股的估值溢价

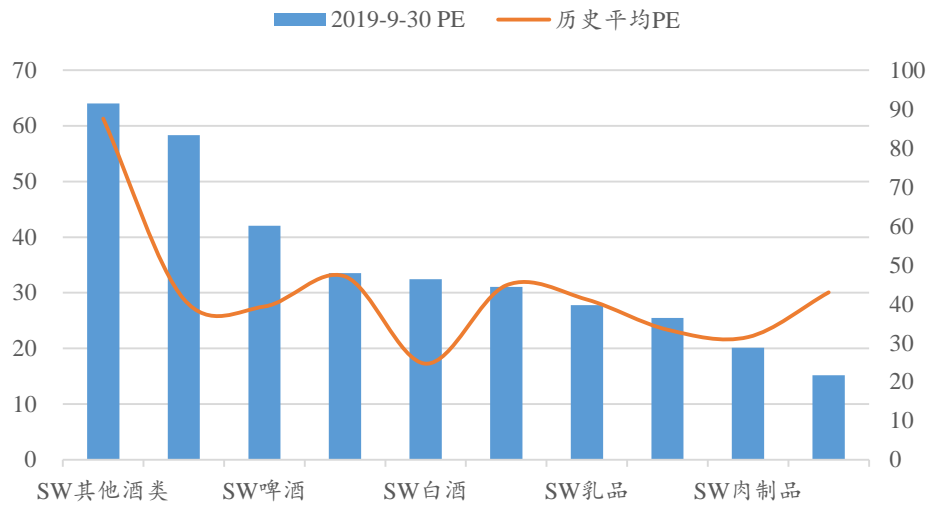


资料来源: WIND 数据库, 财富证券

三级子板块中, 软饮料板块 PE 最低, 为 15 倍; 肉制品、葡萄酒、乳品板块的 PE 在 20 倍以上、30 倍以内, 分别为 20/26/28 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 31/32/34 倍; 啤酒、调味发酵品和其他酒类板块 PE 在 40 倍以上, 分别为 42/58/64 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9月，随着8月中报披露期结束，业绩引发的行情兑现完毕；北上资金也逐渐流出食品饮料板块，白酒、啤酒、调味发酵品等前期热门板块估值逐渐回归合理，拉动板块整体回调。10月将进入企业三季报披露期，秋糖会也将在10月下旬开展，从目前宏观情况与渠道反馈来看，食品饮料行业的龙头企业业绩确定性依然较强，预期三季报业绩以及秋糖会反馈稳中向好，维持对板块的“领先大市”评级。

白酒方面，茅台近期批价有所回落，属于放量之后价格的合理回归。四季度经销商提前执行计划与直销渠道放量值得期待；五粮液今年以来改革执行到位，批价顺利提升，目前库存仍保持合理值。综合来看，高端白酒全年业绩目标预计完成无虞，业绩确定性较高，推荐关注贵州茅台（600519.SH）、五粮液（000858.SZ）。次高端白酒消费刚性略弱，需求容易受到宏观环境及政策影响，推荐关注品牌力强、受益于市场份额集中的龙头洋河股份（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，宏观环境波动背景下必选消费更显稳健，市场空间广阔、公司经营模式好的龙头企业配置价值凸显。推荐关注刚需属性强的调味品龙头海天味业（603288.SH）；开店计划稳步推进、布局餐饮供应链的卤制品龙头绝味食品（603517.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