

食品饮料

淡化估值波动，赚业绩增长的钱

-中泰食品饮料周报(第47周)

评级：增持（维持）

分析师：范劲松

执业证书编号：S0740517030001

电话：021-20315138

Email: fanjs@r.qlzq.com.cn

分析师：龚小乐

执业证书编号：S0740518070005

Email: gongxl@r.qlzq.com.cn

分析师：熊欣慰

执业证书编号：S0740519080002

Email: xiongxiw@r.qlzq.com.cn

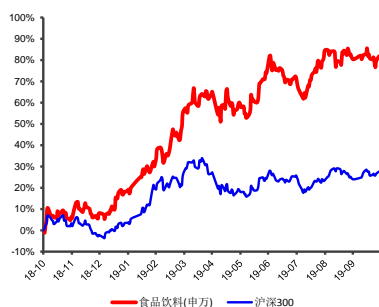
研究助理：房昭强

Email: fangzq@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	90
行业总市值(百万元)	2454678.058
行业流通市值(百万元)	2238277.270

行业-市场走势对比



相关报告

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评 级
		2017A	2018A	2019E	2020E	2017A	2018A	2019E	2020E		
贵州茅台	1194	21.56	28.02	35.06	41.08	25.11	32.36	34.06	29.07	1.12	买入
古井贡酒	112.17	2.55	3.47	4.56	5.77	28.79	16.03	24.65	19.37	0.74	买入
顺鑫农业	51.80	0.77	1.30	1.75	2.27	25.00	24.45	31.98	23.98	0.71	买入
青岛啤酒	51.95	0.57	0.76	0.91	1.17	42.07	33.11	37.92	29.52	1.24	买入
安琪酵母	30.91	0.98	1.06	1.13	1.19	31.82	24.27	27.35	23.60	1.08	买入

备注：股价为2019年11月22日收盘价。

投资要点

■ **2019回顾：但行好事，莫问前程。**截止到11月22日，2019年申万食品饮料指数上涨70.06%，涨幅位居全行业第一，板块已连续四年取得显著超额收益。在这一年中，先是年初渠道调研密集反馈白酒春节动销超预期，白酒板块开始迎来估值修复；随后3月春糖之后我们率先提出白酒周期弱化、估值中枢上移的观点，认为名酒等核心资产业绩确定性增长的稀缺性将持续得到强化，4月名酒年报和一季报接连超预期即对观点进行了验证，板块也迎来了业绩提速和估值上移的双击行情；随后白酒中报和三季度反映板块业绩出现分化，我们提出行业将进入整体增速放缓、内部分化加剧的结构性繁荣时代，重点看好行业“两头”的投资机会，渠道调研和产业数据也持续验证高端酒和低端酒需求仍保持旺盛。同时，我们还持续看好啤酒板块投资机会，认为调啤酒行业结构升级趋势明确，利润释放拐点已现，且淡季提价有望催化啤酒行情。展望明年，我们认为在国家鼓励消费、减费降税等背景下，消费信心有望继续保持，相较于医药和家电等消费领域，我们认为食品饮料商业模式好、韧性强，板块有望持续超预期获取超额收益。消费升级以及品牌集中依旧是食品饮料最主要的逻辑，龙头企业具备明显的品牌优势，有望获取更好的成长，我们继续看好各个细分领域龙头的投资机会。

■ **白酒：悲观预期释放有利行稳致远，淡化估值波动，赚业绩增长的钱。**本周茅台批价约为2330元，八代普五约为900-905元，名酒批价继续保持平稳，近期国窖、水井、酒鬼纷纷推出提价计划，为明年春节放量打好基础。本周五白酒板块跟随大消费板块出现调整，我们认为主要是估值层面波动，前期大盘下跌较多而板块几乎没有调整，茅台本周甚至创了历史新高，因此板块悲观预期适当释放后反而为明年留出更多空间。基本面来看，展望明年在行业整体增速下台阶的大背景下，我们仍重点看好行业“两头”的结构性机会，其共同点在于均具备刚需属性，业绩具备确定性，能够穿越周期。具体而言，高端酒确定性在于，厂家经营管理能力更强，对量价、渠道掌控力也更强，我们预计在厂家理性调低明年增长目标的情况下，高端酒整体仍有望实现15%以上的增长；低端酒确定性在于，渠道反馈牛栏山样板市场开门红打款进展良好，明年制定目标积极，且产品结构持续升级，我们预计明年顺鑫有望取得30%以上的增长。估值层面，经过调整后茅台、五粮液、老窖、古井、顺鑫对应明年轻29、22、21、19、24倍，已体现一定悲观预期，即使短期出现波动估值回调空间也有限。我们认为，在整体宏观经济不景气的情况下应适当降低预期收益率，淡化估值波动，赚业绩增长的钱，从

这个角度来看白酒板块依然具备赚取稳健收益的投资机会，继续重点推荐高端酒茅台、五粮液、泸州老窖，低端酒龙头顺鑫农业，以及区域龙头古井、今世缘、汾酒。

- **11月组合：顺鑫、啤酒表现抢眼。**本月推荐组合标的涨跌幅分别为贵州茅台（1.19%）、古井贡酒（1.60%）、顺鑫农业（13.85%）、青岛啤酒（10.53%）、安琪酵母（2.22%），组合收益率为 5.88%。同期上证综指下跌 0.69%，组合领先上证综指 6.56%。
- **投资策略：**近期消费总体表现稳健，茅台价格的回落也实属正常，我们了解茅台的开瓶率比较高，无需过多担心社会库存。中长期来看，行业结构性机会依旧明显，我们长期最看好高端白酒。重点推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖、顺鑫农业、山西汾酒、古井贡酒、今世缘、口子窖、洋河股份等；啤酒板块行业拐点已现，持续推荐华润啤酒、青岛啤酒、重庆啤酒；食品重点推荐中炬高新、元祖股份、海天味业等，保健品行业建议关注汤臣倍健，肉制品行业积极关注龙头双汇发展等。
- **风险提示：**三公消费限制力度加大、消费升级进程放缓、食品安全。

内容目录

市场回顾与盈利预测	- 4 -
每周市场回顾：板块落后综指 1.75%，子板块黄酒涨幅居前	- 4 -
2019 年 11 月投资组合：茅台、古井贡酒、顺鑫农业、青岛啤酒、安琪酵母	- 4 -

图表目录

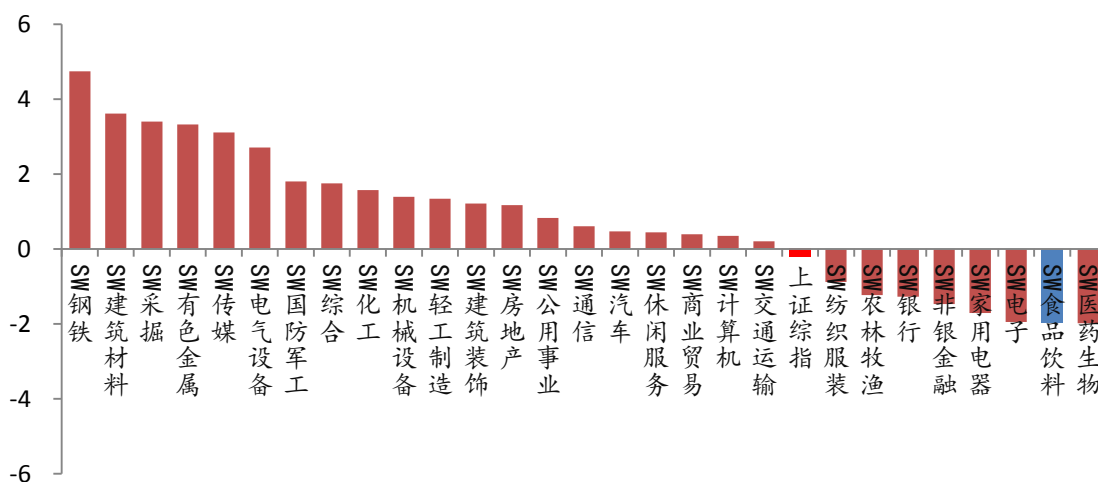
图表 1：食品饮料行业周下跌 1.96%，落后上证综指 1.75%	- 4 -
图表 2：子板块黄酒涨幅居前	- 4 -
图表 3：周涨跌幅前五个股一览	- 4 -
图表 4：11 月组合收益率为 5.88%	- 5 -

市场回顾与盈利预测

每周市场回顾：板块落后综指 1.75%，子板块黄酒涨幅居前

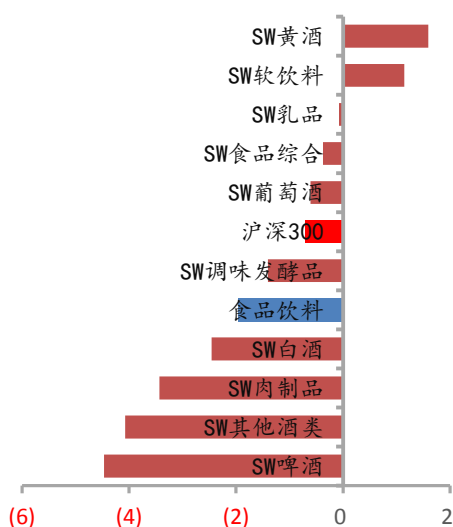
- **市场回顾：**本周上证综指下跌 0.21%，食品饮料板块下跌 1.96%，落后上证综指 1.75 个百分点。子板块方面黄酒、软饮料分别上涨 1.59%、1.14%，乳品、食品综合、葡萄酒、调味发酵品、白酒、肉制品、其它酒类、啤酒分别下跌 0.07%、0.37%、0.61%、1.40%、2.46%、3.43%、4.07%、4.47%。个股方面，加加食品领涨板块。

图表 1：食品饮料行业周下跌 1.96%，落后上证综指 1.75%



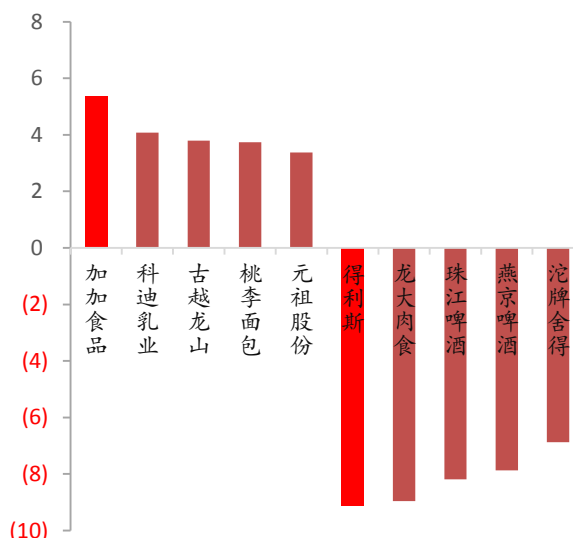
来源：wind、中泰证券研究所

图表 2：子板块黄酒涨幅居前



来源：wind、中泰证券研究所

图表 3：周涨跌幅前五个股一览



来源：wind、中泰证券研究所

2019 年 11 月投资组合：茅台、古井贡酒、顺鑫农业、青岛啤酒、安琪酵母

- 11 月推荐组合：贵州茅台、古井贡酒、顺鑫农业、青岛啤酒、安琪酵母。

当月内五者涨跌幅分别为贵州茅台（1.19%）、古井贡酒（1.60%）、顺鑫农业（13.85%）、青岛啤酒（10.53%）、安琪酵母（2.22%），组合收益率为5.88%。同期上证综指下跌0.69%，组合领先上证综指6.56%。

图表4：11月组合收益率为5.88%

公司名称	代码	权重	11月区间涨跌幅	核心推荐逻辑	组合收益率
贵州茅台	600519.SH	20%	1.19%	体系梳理不易，稳增长仍可期	5.88%
古井贡酒	000596.SZ	20%	1.60%	产品迭代顺利，利润空间持续打开	
顺鑫农业	000860.SZ	20%	13.85%	费用确认致利润波动，白酒增长依旧稳健	
青岛啤酒	600600.SH	20%	10.53%	调味品主业加速增长，期待经营活力释放	
安琪酵母	600298.SH	20%	2.22%	无惧短期销量波动，持续看好利润释放	

来源：wind、中泰证券研究所

图表5：重点公司盈利预测表

股票名称	股价（元）	市值（亿元）	EPS			PE		
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
贵州茅台	1194.00	14,999.0	28.02	35.06	41.08	42.61	34.06	29.07
五粮液	128.97	5,006.1	3.47	4.56	5.77	37.12	28.28	22.35
泸州老窖	84.20	1,233.3	2.38	3.21	4.00	35.38	26.23	21.05
洋河股份	97.92	1,475.6	5.39	5.44	5.82	18.18	18.00	16.82
古井贡酒	112.17	496.6	3.37	4.55	5.79	33.28	24.65	19.37
山西汾酒	94.49	823.5	1.69	2.22	2.76	55.78	42.56	34.24
今世缘	29.54	370.6	0.92	1.15	1.41	32.20	25.69	20.95
口子窖	53.43	320.6	2.55	2.99	3.39	20.95	17.87	15.76
水井坊	57.14	279.2	1.19	1.55	1.86	48.17	36.86	30.72
顺鑫农业	51.80	384.2	1.30	1.62	2.16	39.71	31.98	23.98
伊利股份	29.01	1768.8	1.06	1.13	1.19	27.37	25.67	24.38
绝味食品	43.68	265.8	1.56	1.88	2.22	28.00	23.23	19.68
元祖股份	18.66	44.8	1.01	1.44	1.72	18.48	12.96	10.85
青岛啤酒	51.95	658.5	1.05	1.37	1.76	49.34	37.92	29.52
重庆啤酒	50.90	246.3	0.83	1.05	1.23	61.33	48.48	41.38
中炬高新	46.79	372.7	0.76	0.91	1.17	61.36	51.42	39.99
海天味业	109.92	2968.2	1.62	1.94	2.33	67.85	56.66	47.18
安琪酵母	30.91	254.7	1.04	1.13	1.31	29.74	27.35	23.60
双汇发展	31.16	1034.3	1.49	1.57	1.69	20.92	19.85	18.44
恒顺醋业	13.91	109.0	0.39	0.42	0.48	35.79	33.12	28.98

来源：wind、中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。