

白酒春季备货值得关注，底部龙头现投资机会

2019年12月09日

评级 **同步大市**

评级变动: 调低

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
食品饮料	-1.92	-0.32	66.72
沪深300	-1.78	-1.78	22.66

杨甫

执业证书编号: S0530517110001
yangfu@cfzq.com

何颖

执业证书编号: S0530519070004
heyinying@cfzq.com

张昕奕

zhangxy@cfzq.com

分析师

0731-84403345

分析师

0731-89955758

研究助理

0731-84403358

相关报告

- 《食品饮料: 食品饮料 2019 年 10 月行业跟踪: 行业增速换挡, 龙头延续稳健》 2019-11-08
- 《食品饮料: 食品饮料 2019 年 9 月行业跟踪: 进入三季报披露期, 名品龙头凸显稳健》 2019-10-11
- 《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

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
贵州茅台	28.02	41.76	34.27	34.14	42.25	27.69	推荐
五粮液	3.45	37.97	4.57	28.66	5.61	23.35	推荐
泸州老窖	2.46	33.57	3.23	25.57	4.14	19.95	推荐
伊利股份	1.06	28.54	1.13	26.77	1.28	23.63	推荐
双汇发展	1.49	19.95	1.40	21.24	1.43	20.79	推荐
青岛啤酒	1.05	49.62	1.34	38.88	1.64	31.77	谨慎推荐
重庆啤酒	0.83	60.84	1.28	39.45	1.09	46.33	谨慎推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

- ▶ **板块跑输沪深 300 指数。**2019 年 11 月份沪深 300 指数跌 1.78%，食品饮料板块（总市值加权平均）跌 2.96%，跑输沪深 300 指数 1.18 个百分点，在申万 28 个一级子行业中排第 20 位。
- ▶ **板块 PE 持续回调。**目前食品饮料板块 PE（历史 TTM_整体法）为 31 倍，自 8 月起这已经是板块持续回调的第 4 个月，目前板块 PE 为全部 A 股的 2.21 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%。
- ▶ **投资建议。**青岛啤酒、贵州茅台澄清涨价传闻，叠加消费税改革加速，多重利空消息影响下 11 月板块持续走弱。但 12 月初正式的消费税意见征求意见稿公布，文件声明白酒的征税制度未见变化，市场情绪有转好的迹象。目前行业估值仍处于高位，预期未来外资流入的速度逐渐放缓，同时市场情绪对消息面的敏感度提升，行业未来走势波动幅度较大，因此降低对行业的评级至“同步大市”的评级。白酒方面，高端酒受终端旺盛需求支撑，业绩表现稳健，茅台终端价维持高位，五泸终端价稳步抬升，全年目标均完成无虞；次高端酒市场持续向渠道力强的名酒企集中。目前进入春节备货阶段，公司的渠道库存变化、备货情况值得关注。高端白酒的确定性依然强于其他白酒品类，推荐关注贵州茅台（600519.SS）、五粮液（000858.SZ）、泸州老窖（000586.SZ）。大众品方面，乳品、调味发酵品、啤酒、乳制品等板块龙头不惧成本上涨压力，凭借其品牌力优势，通过结构优化、扩展市场来保证企业的内生增长动力，业绩表现普遍好于行业平均水平；部分龙头企业短期内业绩表现不佳，但公司本身的研发、推广和费用管理能力强于同业，调整期过后或将迎来反转机会。推荐龙头份额稳步提升的乳制品龙头伊利股份（600887.SH）；成本压力下业绩仍在改善的肉制品龙头双汇发展（000895.SZ）；淘汰旧产能、行业格局持续改善的啤酒龙头青岛啤酒（600600.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

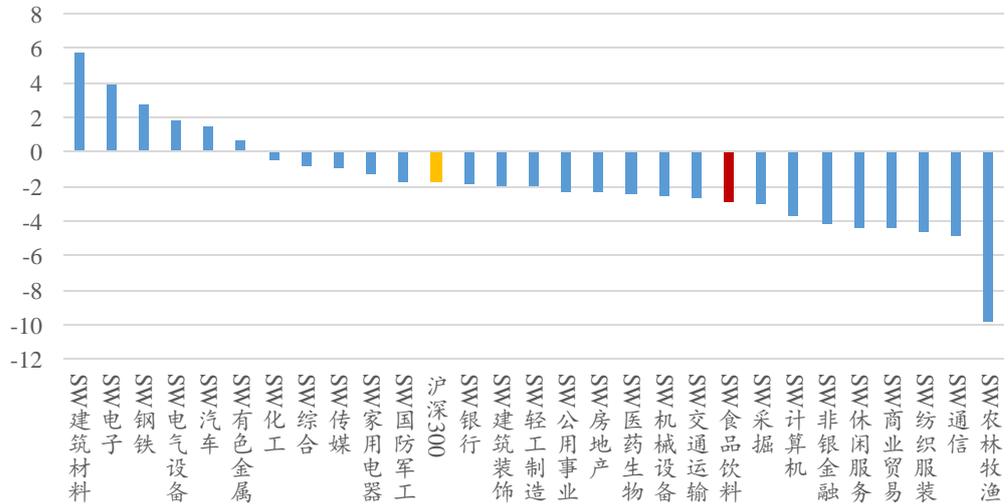
图表目录

图 1: 2019 年 11 月中万一级子行业涨跌幅 (总市值加权平均)	3
图 2: 2019 年 11 月中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 11 月个股涨跌幅前五位 (%)	4

1 市场行情回顾

2019年11月份沪深300指数跌1.78%，食品饮料板块(总市值加权平均)跌2.96%，跑输沪深300指数1.18个百分点，在申万28个一级子行业中排第20位。

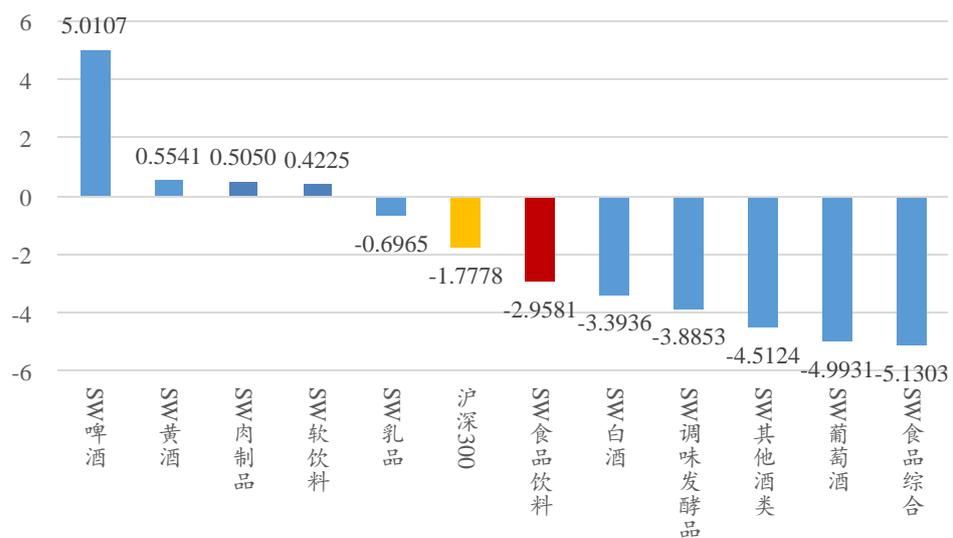
图1：2019年11月申万一级子行业涨跌幅（总市值加权平均）



资料来源：WIND 数据库，财富证券

2019年11月，啤酒板块的涨幅最高，涨5.01%；黄酒、肉制品和软饮料板块也上涨且跑赢沪深300指数，分别涨0.55%/0.51%/0.42%。其余板块均下跌，乳品、白酒、调味发酵品和其他酒类跌幅均在5%以内，分别跌0.70%/3.39%/3.89%/4.51%/4.99%；食品综合板块跌幅最大且跌幅在5%以上，跌5.13%。

图2：2019年11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11月涨幅最大的5只股票分别为*ST莲花、酒鬼酒、得利斯、重庆啤酒和口子窖；跌幅最大的5只股票为ST威龙、ST椰岛、三只松鼠、科迪乳业和上海梅林。

表 1：2019 年 11 月个股涨跌幅前五位（%）

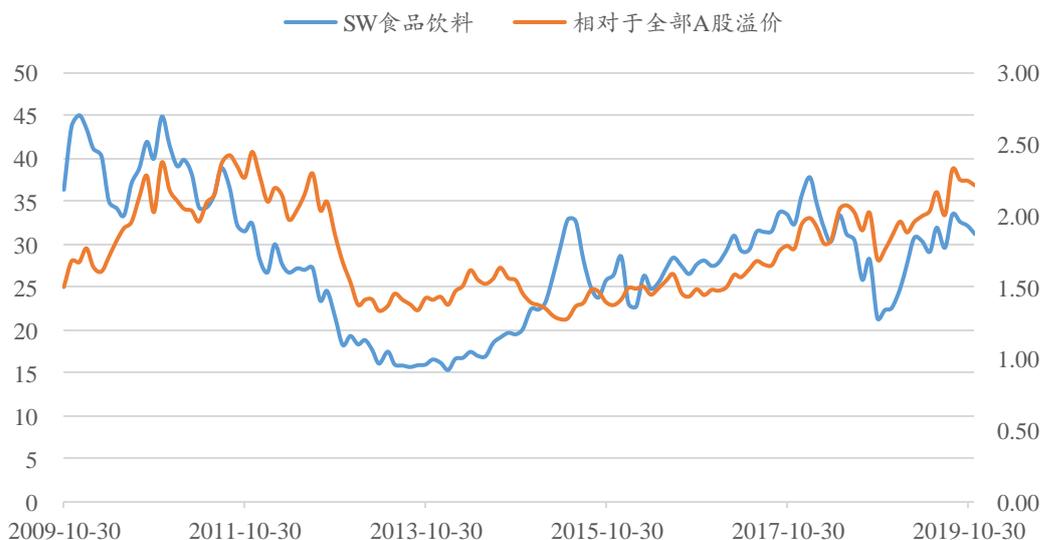
证券代码	证券简称	11月涨跌幅	证券代码	证券简称	11月涨跌幅
600186.SH	*ST 莲花	29.8780	603779.SH	ST 威龙	-31.4324
000799.SZ	酒鬼酒	14.4109	600238.SH	ST 椰岛	-22.4928
002330.SZ	得利斯	12.9167	300783.SZ	三只松鼠	-21.6470
600132.SH	重庆啤酒	12.4249	002770.SZ	科迪乳业	-16.8498
603589.SH	口子窖	10.1227	600073.SH	上海梅林	-14.7415

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 31 倍，自 8 月起 11 月已是板块持续回调的第 4 个月，为全部 A 股的 2.21 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

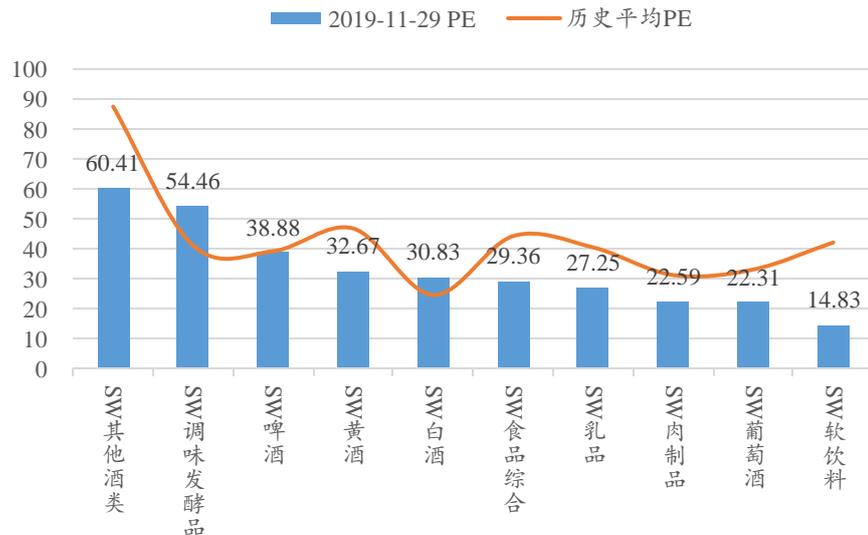


资料来源：WIND 数据库，财富证券

三级子板块中，软饮料板块 PE 最低，为 15 倍；葡萄酒、肉制品、乳品和食品综合板块的 PE 在 20 倍以上、30 倍以内，分别为 22/23/27/29 倍；白酒、黄酒和啤酒板块的 PE 在 30 倍以上、40 倍以内，分别为 31/33/39 倍；调味发酵品和其他酒类板块 PE 在 50 倍以上，分别为 54/60 倍。除了黄酒、葡萄酒板块外，其余自板块 PE 对比上月末均回调。

子板块中，调味发酵品和白酒板块的 PE 高于历史均值，啤酒、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

11月初啤酒行业传出淡季涨价传闻，引发板块小幅的估值修复，但临近11月末，青岛啤酒公司在投资者平台上表示明年不会进行大规模提价；此外，中国食品药品企业质量安全促进会副会长王华在2019年中国广告主大会上表示：贵州茅台春节期间不会涨价，并且每瓶茅台还要搭售500元的贵州特色食品、特色农产品；29日，消费税改革的消息传出，引发了市场对食品饮料终端需求、以及白酒消费税征税环节后移的担忧。多重利空消息影响下，板块延续了上月的走弱态势。但12月初，正式的消费税意见征求意见稿公布，文件表示白酒的征税制度未见变化，市场情绪逐渐转好。今年以来食品饮料涨幅排名申万28个行业第一，预期在估值较高的情况外资流入的速度将逐渐放缓；子行业业绩表现持续呈分化态势，同时市场情绪对消息面的敏感度提升，预期行业未来走势波动幅度较大，因此降低对行业的评级至“同步大市”的评级。

白酒方面，高端酒受终端旺盛需求支撑，业绩表现稳健，茅台维持高位，五泸终端价稳步抬升，三家酒企全年目标完成无虞，重点关注公司明年业绩目标；次高端酒市场持续向渠道力强的名酒企集中，进入春节旺季酒企的渠道库存变化、备货情况值得关注。高端白酒的确定性依然强于其他白酒品类，推荐关注贵州茅台（600519.SH）、五粮液（000858.SZ）、泸州老窖（000586.SZ）。

大众品方面，乳品、调味发酵品、啤酒、乳制品等板块龙头不惧成本上涨压力，凭借其品牌力优势，通过结构优化、扩展市场来保证企业的内生增长动力，业绩表现普遍好于行业平均水平；同时部分龙头企业短期内业绩表现不佳，但公司本身的研发、推广和费用管理能力较强，调整期过后或将迎来反转机会。推荐龙头份额稳步提升的乳制品龙头伊利股份（600887.SH）；成本压力下业绩仍在改善的肉制品龙头双汇发展（000895.SZ）；淘汰旧产能、行业格局持续改善的啤酒龙头青岛啤酒（600600.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