

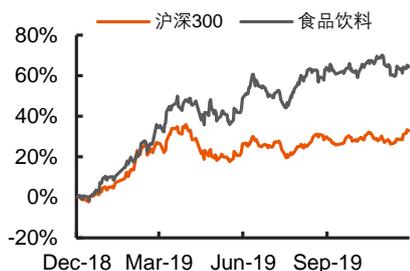
食品饮料行业周报

五粮液确定 2020 年增长目标，涨价翘尾效应助业绩稳增

强于大市（维持）

核心观点

行情走势图



相关研究报告

- 《行业周报*食品饮料*茅台提前执行1Q20计划量，20年为基础建设年》 2019-12-15
- 《行业年度策略报告*食品饮料*抓稳核心资产，挖掘长期价值》 2019-12-10
- 《行业周报*食品饮料*双汇长期价值日益凸显，短期波动正是布局良机》 2019-12-08
- 《行业周报*食品饮料*消费税传闻或致白酒股大跌，高端酒仍是定海神针》 2019-12-01
- 《行业周报*食品饮料*周黑鸭放开特许经营，新尝试或有新变化》 2019-11-25

证券分析师

文献 投资咨询资格编号
S1060511010014
0755-22627143
WENXIAN001@PINGAN.COM.CN

刘彪 投资咨询资格编号
S1060518070002
0755-33547353
LIUBIAO018@PINGAN.COM.CN

研究助理

蒋寅秋 一般从业资格编号
S1060117110064
0755-33547523
JIANGYINQIU660@PINGAN.COM.CN

何沛滨 一般从业资格编号
S1060118100014
0755-33547894
HEPEIBIN951@PINGAN.COM.CN

- **五粮液确定 2020 年增长目标，涨价翘尾效应助力业绩稳增。**12月16日-12月20日，食品饮料行业（-0.5%）跑输沪深300指数（+1.2%），行业涨跌幅排名29/29。平安观测食品饮料子板块中，涨跌幅最前依次为小市值（+3.5%）、其他类（+2.7%）、葡萄酒（+2.0%）、肉制品（+1.0%），和大市值（+1.0%）。上周，五粮液召开投资者大会及经销商大会，19年上市公司营收将突破500亿元，集团收入突破千亿，系列酒留存产品同口径增长34.3%，20年坚持稳中求进的基调，以价格稳定提升为核心，规划整体收入保持两位数以上的增长，五粮液的投放量保持5%-8%的增长。当前，五粮液正强力挺价，效果尚不明显，但受益于茅台供给不足及高批价，春节五粮液销量存在超预期的可能，20年虽增量少于过往年份，但得益于八代产品涨价的翘尾效应，业绩仍能延续较好增长。
- **茅台&五粮液销售破千亿，中央节前再投4万吨储备猪肉。**1)本周，茅台集团&五粮液集团分别官宣2019年销售规模破千亿。对于2020年，茅台整体定调为基础建设年，将放缓节奏，以问题为导向，夯实基础，优化治理，增强后劲。五粮液2020年将进一步深化“补短板、拉长板、升级新动能”的长期方针，以价格持续提升为核心，强化品质、强化管控、强化数字化转型；2)本周商务部表示，为保障猪肉节日供给，从12月开始，陆续准备4万吨中央储备猪肉投放市场，后续将根据市场情况，适时增加投放力度。储备肉的大量投放或有助于稳定节日期间猪价，但生猪养殖恢复仍需更长时间。
- **11月社零同比+8%，12月初以来生猪价波动不大。**原奶19年12月11日3.84元/千克，同比+7.3%。生猪12月20日33.71元/千克，同比+155.2%；19年10月能繁母猪数量1924万头，同比-37.9%，生猪定点屠宰量1053万头，同比-46%。白条鸡12月11日25.50元/千克，同比+25.6%。玉米12月20日1.99元/千克，同比+1%；豆粕3.14元/千克，同比-4.6%；面粉12月13日3.3元/公斤，同比持平；国内大豆12月14日3514元/吨，同比-1.7%，广西柳糖12月21日现货价5660元/吨，同比+8.8%。浮法玻璃12月19日1629元/吨，同比+3.7%。瓦楞纸12月10日3472元/吨，同比-7.6%。
- **风险提示：**1、宏观经济疲软的风险；2、业绩不达预期的风险；3、重大食品安全事件的风险。

行业动态：茅台&五粮液销售破千亿，中央节前再投 4 万吨储备猪肉

- 1) 本周，茅台集团&五粮液集团分别官宣 2019 年销售规模破千亿。对于 2020 年，茅台整体定调为基础建设年，将放缓节奏，以问题为导向，夯实基础，优化治理，增强后劲。五粮液 2020 年将进一步深化“补短板、拉长板、升级新动能”的长期方针，以价格持续提升为核心，强化品质、强化管控、强化数字化转型。
- 2) 本周商务部表示，为保障猪肉节日供给，从 12 月开始，陆续准备 4 万吨中央储备猪肉投放市场，后续将根据市场情况，适时增加投放力度。储备肉的大量投放或有助于稳定节日期间猪价，但生猪养殖恢复仍需更长时间。
- 3) 12 月 19 日，茅台集团决定，各酒业子公司下一步将陆续停用集团 LOGO 和集团名称，将子公司品牌数缩减至 5 个左右，产品总数控制在 50 个以内。此次停用集团标识范围涵盖习酒、技术开发、保健酒、健康产业、葡萄酒、生态农业、酱香酒等子公司，或有利于加强茅台品牌管理、减少品牌透支，同时也帮助子公司甩掉集团“拐杖”，实现特色化、精细化发展。
- 4) 12 月 18 日，三全食品全资子公司获得 7-11 便利店业务在河南省的独家特许经营权，河南首家 7-11 预计将于 2020 年上半年落地。近年来鲜食已经成为三全增速最快的业务板块，三全或可通过 7-11 的鲜食业务快速布局终端市场。
- 5) 11 月社零总额同比增长 8.0%，其中商品零售和餐饮收入分别增长 7.8%和 9.7%。1-11 月份，实物商品网上零售额增长 19.7%，实物网零占社零总额比重为 20.4%。其中 11 月限额以上化妆品类、家电&音像类商品同比分别增长 16.8%和 9.7%，分别比 10 月份加快 10.6 和 9.0 pct，或表明 11 月社零同比涨幅上升主要受到双十一购物节的影响。

产业数据跟踪：11 月社零同比+8%，12 月初以来生猪价波动不大

图表1 重要产业数据跟踪

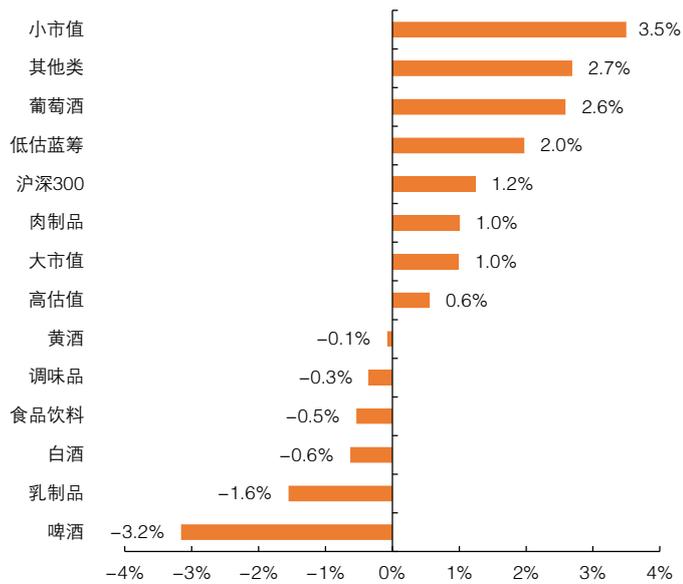
	单位	最新值	同比 (%)	环比 (%)	更新时间
社零总额	亿元	38094	+8	+0.8 pct	2019-11
餐饮收入	亿元	4964	+9.7	+0.7 pct	2019-11
人均食品烟酒消费支出(累计值)	元	4310	+6.1	-	2019-09
原奶价格	元/千克	3.84	+7.3	-0.5	2019-12-11
生猪价格	元/千克	33.71	+155.2	+3.3	2019-12-20
能繁母猪数	万头	1924	-37.9	+0.6	2019-10
生猪定点屠宰量	万头	1053	-46	-14.6	2019-10
白条鸡价格	元/千克	25.5	+25.6	-0.6	2019-12-11
玉米价格	元/千克	1.99	+1	-2	2019-12-20
豆粕价格	元/千克	3.14	-4.6	-2.2	2019-12-20
面粉价格	元/公斤	3.3	持平	持平	2019-12-13
国内大豆价格	元/吨	3514	-1.7	-0.1	2019-12-14
国际大豆价格	元/吨	2534	+1.9	+1.7	2019-12-14
南宁白糖价格	元/吨	5660	+8.8	-1.6	2019-12-21
国际原糖价格	元/吨	2074	+8.5	+4.3	2019-12-21
进口大麦价格	元/吨	1665	-7.5	+3.5	2019-10
进口大麦数量	万吨	68	+106.1	-20.9	2019-10
进口葡萄酒价格	元/千升	44324	+1.9	+24.4	2019-10
进口葡萄酒数量	千升	44767	-7.5	-12.6	2019-10
浮法玻璃价格	元/吨	1629	+3.7	-1.1	2019-12-19
瓦楞纸价格	元/吨	3472	-7.6	+3.8	2019-12-10

资料来源：WIND，平安证券研究所

二级市场信息：食品饮料涨幅连续两周垫底，前期高涨子板块纷纷回调

12月16日-12月20日，食品饮料行业（-0.5%）跑输沪深300指数（+1.2%），行业涨跌幅排名29/29。平安观测食品饮料子板块中，涨跌幅最前依次为小市值（+3.5%）、其他类（+2.7%）、葡萄酒（+2.0%）、肉制品（+1.0%），和大市值（+1.0%）。

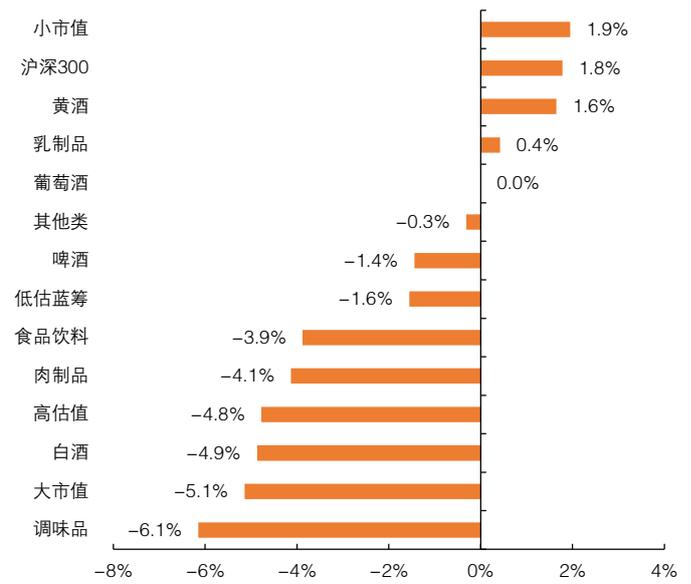
图表2 过去一周，小市值涨幅最大



备注：股价截止12月20日

资料来源：WIND、平安证券研究所

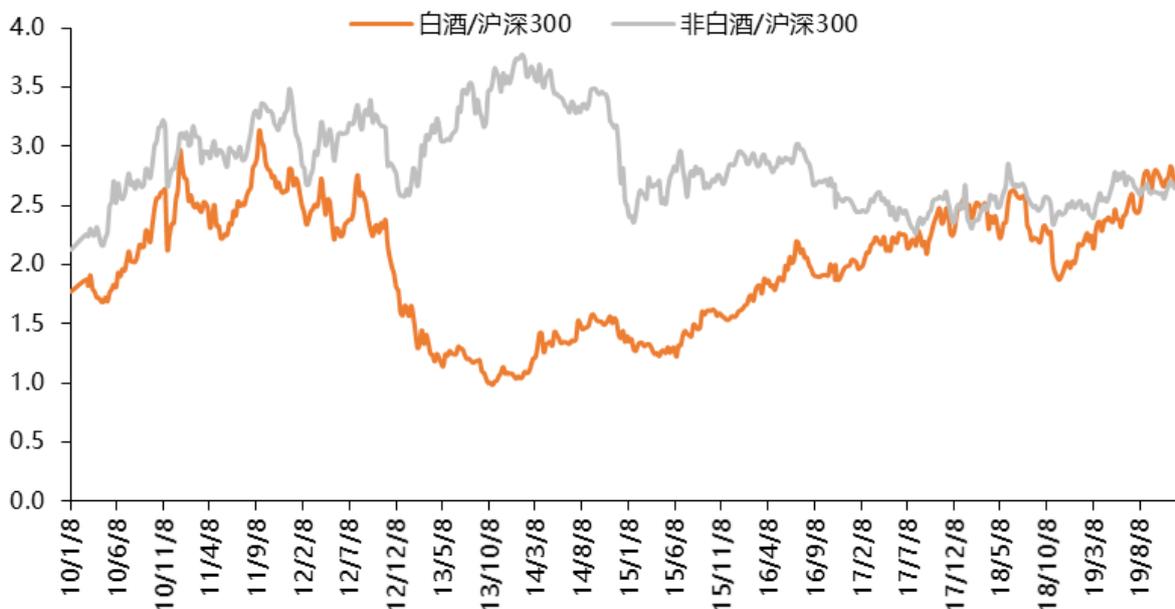
图表3 过去一月，小市值涨幅最大



备注：股价截止12月20日

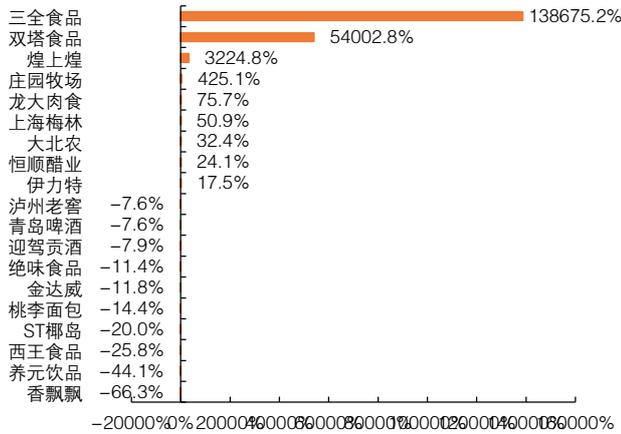
资料来源：WIND、平安证券研究所

图表4 PE 比值：非白酒食品饮料/沪深 300 为 2.5，白酒板块/沪深 300 比值为 2.6



资料来源：WIND、平安证券研究所

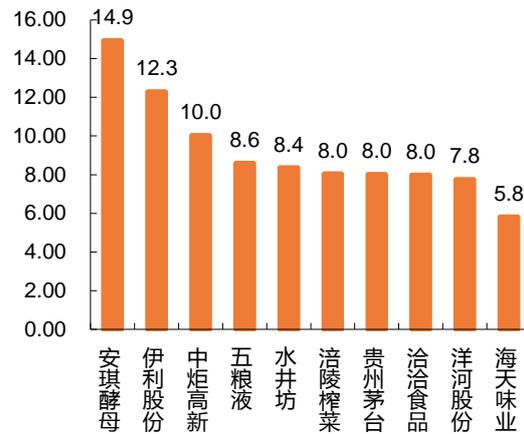
图表5 过去一周，沪深股通北上资金持股数变化



备注：分别列示一周沪（深）股通持股数增持&减持前十

资料来源：WIND、平安证券研究所

图表6 最新交易日，北上资金持股占比前十（%）



备注：列示最新沪（深）股通持股占总股本比例前十

资料来源：WIND、平安证券研究所

图表7 重点公司年度盈利预测

股票名称	最新收盘价	EPS (元/股)			P/E			评级	19年EPS预测值调整
		2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E		
贵州茅台	1146.30	28.02	33.13	36.24	40.9	34.6	31.6	推荐	
五粮液	129.10	3.45	4.55	5.42	37.4	28.4	23.8	推荐	
洋河股份	108.00	5.38	5.21	5.93	20.1	20.7	18.2	推荐	
泸州老窖	82.15	2.38	3.20	3.64	34.5	25.6	22.6	推荐	
均值					33.2	27.3	24.1		
老白干酒	11.27	0.39	0.54	0.68	28.9	20.8	16.6	推荐	
山西汾酒	85.88	1.68	2.20	2.66	51.0	39.1	32.3	推荐	
酒鬼酒	39.15	0.69	0.84	1.09	57.1	46.8	36.1	中性	
水井坊	53.00	1.19	1.59	1.94	44.7	33.3	27.3	中性	
均值					45.4	35.0	28.1		
伊利股份	30.01	1.06	1.17	1.36	28.4	25.7	22.1	强烈推荐	
均值					28.4	25.7	22.1		
双汇发展	29.91	1.48	1.61	1.39	20.2	18.6	21.5	强烈推荐	
均值					20.2	18.6	21.5		
海天味业	105.89	1.62	1.95	2.41	65.5	54.4	43.9	推荐	
安琪酵母	30.22	1.04	1.20	1.44	29.1	25.1	20.9	推荐	
均值					47.3	39.8	32.4		
汤臣倍健	15.94	0.63	0.73	0.85	25.2	21.9	18.7	强烈推荐	
桃李面包	42.87	0.97	1.14	1.45	44.0	37.5	29.5	推荐	
养元饮品	28.22	2.69	2.54	2.67	10.5	11.1	10.6	推荐	
绝味食品	43.25	1.05	1.30	1.51	41.1	33.2	28.7	推荐	
克明面业	11.24	0.57	0.62	0.80	19.9	18.2	14.1	推荐	
元祖股份	17.75	1.01	1.35	1.54	17.6	13.1	11.5	推荐	
三全食品	14.07	0.13	0.16	0.20	110.3	88.5	69.0	推荐	
均值					38.3	31.9	26.0		

资料来源：WIND、平安证券研究所

图表8 A&H 股上市公司重要事件备忘录

更新日期 2019-12-20

发生日期	接受调研 (本周)	发生日期	股东大会召开 (下周)
2019-12-16	新乳业	2019-12-23	ST 椰岛
2019-12-17	五粮液	2019-12-23	百洋股份
2019-12-18	三全食品	2019-12-24	光明乳业
		2019-12-24	加加食品
		2019-12-26	ST 皇台
		2019-12-27	梅花生物
		2019-12-27	莫高股份
		2019-12-27	金种子酒
		2019-12-27	森美控股
		2019-12-27	贝因美

资料来源: WIND、平安证券研究所

风险提示

- 1、宏观经济疲软的风险: 经济增速下滑, 消费升级不达预期, 导致消费端增速放缓;
- 2、业绩不达预期的风险: 当前食品饮料板块市场预期较高, 若后续报表数据不达预期或将再次引起业绩、估值双杀的风险;
- 3、重大食品安全事件的风险: 消费者对食品安全问题尤为敏感, 若发生重大食品安全事故, 短期内消费者对某个品牌、品类乃至整个子行业信心降至冰点且信心重塑需要很长一段时间, 从而造成业绩不达预期。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上)
- 推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间)
- 中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间)
- 回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上)

行业投资评级:

- 强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上)
- 中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间)
- 弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险, 投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 B 座 25 楼
邮编: 518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编: 200120
传真: (021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编: 100033