

2019年10月14日

看好

白酒业绩确定性强 大众品龙头增长稳健

——食品饮料 2019 年三季度报业绩前瞻

相关研究

"紧盯个股业绩 把握确定性-食品饮料行业周报 191008-191011" 2019年10月14日

"茅台生产质量创新高 伊利激励方案获通过 - 食品饮料行业周报 190923-190930" 2019年10月8日

证券分析师

吕昌 A0230516010001
lvchang@swsresearch.com
毕晓静 A0230519040001
bixj@swsresearch.com
周缘 A0230519090004
zhouyuan@swsresearch.com

联系人

赵玥
(8621)23297818×转
zhaoyue@swsresearch.com

本期投资提示：

- **我们对重点跟踪的 24 家食品饮料上市公司 2019 年三季度净利润的预测如下：**
- 增速在 20%-50% 的公司有 13 家：贵州茅台(23%)、五粮液(30%)、泸州老窖(30%)、山西汾酒(50%)、水井坊(25%)、顺鑫农业(45%)、古井贡酒(25%)、今世缘(25%)、口子窖(20%)、海天味业(20%)、双汇发展(20%)、洽洽食品(25%)、绝味食品(22%)。
- 增速低于 20% 的公司有 10 家：洋河股份(2%)、青岛啤酒(15%)、重庆啤酒(12%)、中炬高新(15%)、恒顺醋业(15%)、伊利股份(10%)、安琪酵母(12%)、桃李面包(12%)、汤臣倍健(0%)、安井食品(15%)。
- 预期业绩下滑的公司有 1 家：涪陵榨菜(-5%)。
- **季报展望：**结合渠道反馈，我们认为中秋国庆旺季销售整体符合预期，高端酒和大众酒龙头表现相对稳健，次高端和中高端酒挤压增长，短期竞争激烈，但升级扩容和品牌集中的长期趋势不改。高端酒维持高景气。高端酒中五粮液和国窖 1573 回款节奏提前，价格势头更好，茅台成功稳住价格，让消费回归理性。次高端仍呈扩容式增长，整体增速超过 10%，竞争更激烈，品牌有分化。因此，我们判断主要白酒上市公司三季度增长将延续上半年态势，且业绩确定性强。大众品整体面临原料价格上涨和下游需求放缓的两端压力，但各子行业龙头公司预计 Q3 仍能保持稳定的收入和利润增长，预计伊利股份、海天味业、中炬高新收入延续 Q2 趋势，市占率稳步提升，预计双汇发展三季度随着肉制品涨价效果充分显现以及成本管控能力的强化，业绩将环比改善。
- **投资建议：**白酒，10 月中下旬将迎来秋季糖酒会和三季度披露，业绩仍然是板块最强支撑。淡季期间，价格是最敏感的先行指标，由于双节前茅台和五粮液批价有所回落，预计 10-11 月批价不会再重现 19Q2 的急涨势头。此外由于 2020 年春节提前，预计 11 月中下旬到 12 月初即进入旺季备货期。四季度仍是确定性优先，维持“抓两头，找确定”观点，同时看好能在分化和挤压中突围的次高端名酒。**大众品**，通胀背景和需求放缓背景下，聚焦龙头和优势赛道，立足格局长远布局。自上而下看，今年到未来一段时间通胀压力仍大，多数行业需求增速环比放缓，进入存量竞争阶段。今年猪价同比上涨 90%，原奶价格同比上涨 8%，玻璃等包材亦有不同幅度上涨，这个阶段关键看企业对下游的定价能力、行业格局的改善程度、赛道整体增速。关注目前格局优势明显，长期赛道占优，且定价能力强的龙头品牌，可自下而上寻找调整中的细分龙头，静待内生调整、外部格局或成本优化带来的利润改善。
- **白酒推荐：**贵州茅台、五粮液、泸州老窖、顺鑫农业、山西汾酒、洋河股份、今世缘、古井贡酒；**大众品推荐：**伊利股份、双汇发展、中炬高新、洽洽食品、涪陵榨菜。
- **核心假设风险：**经济下行影响整体需求，原辅料成本上涨，食品安全事件。



申万宏源研究微信服务号

1. 食品饮料公司业绩前瞻

表 1：食品饮料重点公司 2019 三季度业绩前瞻

股票名称	19Q3E 收入 (亿)	Q3 收入 同比增速	19Q3E 净利润 (亿)	Q3 净利润 同比增速	19Q1-3 收入 (亿)	19Q1-3 收 入同比增速	19Q1-3 净利 润 (亿)	19Q1-3 利 润同比增速
贵州茅台	232.67	18%	110.32	23%	644.40	17%	309.83	25%
五粮液	97.86	25%	30.99	30%	369.37	26%	124.35	31%
泸州老窖	35.53	25%	10.03	30%	115.66	25%	37.53	37%
洋河股份	65.52	2%	20.74	2%	225.50	8%	76.56	9%
山西汾酒	23.98	28%	4.90	50%	87.75	27%	16.80	33%
水井坊	9.79	22%	2.44	25%	26.69	25%	5.84	26%
顺鑫农业	23.65	20%	0.80	45%	107.81	17%	7.28	36%
古井贡酒	23.35	18%	4.54	25%	83.23	23%	17.02	36%
今世缘	10.41	30%	2.16	25%	40.97	30%	12.88	25%
口子窖	12.06	15%	4.90	20%	36.25	13%	13.84	21%
青岛啤酒	84.02	-1%	9.17	15%	249.53	6%	25.48	21%
重庆啤酒	11.95	3%	1.96	12%	30.28	4%	4.34	13%
海天味业	45.90	15%	10.60	20%	147.50	16%	38.10	22%
中炬高新	10.90	10%	1.69	15%	34.82	10%	5.35	10%
恒顺醋业	4.74	10%	1.09	15%	13.55	10%	2.51	15%
涪陵榨菜	4.82	0%	2.07	-5%	15.68	1%	5.22	0%
伊利股份	233.09	9%	17.62	10%	683.80	11%	55.43	10%
双汇发展	155.07	20%	15.20	20%	409.62	12%	39.02	7%
桃李面包	15.61	15%	2.24	12%	41.19	17%	5.28	14%
安琪酵母	18.24	16%	1.91	12%	55.37	13%	6.56	-3%
汤臣倍健	14.40	15%	3.53	0%	44.09	29%	12.20	15%
绝味食品	13.70	16%	2.10	22%	38.60	18%	6.06	24%
洽洽食品	12.22	18%	1.63	25%	32.09	10%	3.84	27%
安井食品	11.92	20%	0.62	15%	35.27	20%	2.27	16%

资料来源：公司公告，申万宏源研究

2. 食品饮料重点公司盈利预测

表 2：食品饮料重点公司盈利预测表

公司简称	股价 (元)	归母净利润 (亿)				增速				PE			评级	总市值 (亿)
		18A	19E	20E	21E	18A	19E	20E	21E	19PE	20PE	21PE		
贵州茅台	1,180.00	352.0	433.3	528.9	601.3	30%	23%	22%	14%	34	28	25	买入	14823
五粮液	130.86	133.8	172.0	213.8	253.9	38%	28%	24%	19%	30	24	20	买入	5079
泸州老窖	87.66	34.9	46.6	58.9	71.2	36%	34%	26%	21%	28	22	18	买入	1284
洋河股份	103.77	81.2	93.0	109.0	125.3	22%	15%	17%	15%	17	14	12	买入	1564
古井贡酒	113.31	17.0	22.3	27.7	33.3	48%	31%	24%	20%	26	21	17	买入	571
山西汾酒	79.90	14.7	19.1	23.5	28.6	55%	30%	23%	22%	37	30	24	买入	696
水井坊	45.85	5.8	7.4	9.3	11.2	73%	28%	26%	21%	30	24	20	增持	224
今世缘	32.56	11.5	14.5	18.3	22.7	28%	25%	27%	24%	28	22	18	增持	408
顺鑫农业	51.39	7.4	12.0	16.5	21.4	70%	61%	38%	30%	32	23	18	买入	381
口子窖	55.13	15.3	18.5	22.1	26.4	38%	21%	19%	20%	18	15	13	增持	331
青岛啤酒	48.32	14.2	17.5	20.1	22.9	13%	23%	15%	14%	37	32	29	增持	653
重庆啤酒	40.88	4.0	4.8	5.8	6.8	23%	20%	20%	17%	41	34	29	增持	198
燕京啤酒	5.92	1.8	2.0	2.2	2.3	11%	12%	7%	7%	83	78	73	增持	167
海天味业	110.35	43.6	52.9	63.6	75.0	24%	21%	20%	18%	56	47	40	增持	2980
中炬高新	43.32	6.1	7.3	9.2	11.5	34%	21%	26%	25%	47	37	30	买入	345
恒顺醋业	13.65	3.0	2.9	3.3	3.7	8%	-5%	13%	14%	37	33	29	增持	107
涪陵榨菜	22.57	6.6	7.3	8.4	9.7	60%	10%	15%	16%	24	21	18	买入	178
天味食品	53.14	2.7	3.0	3.6	4.3	45%	13%	21%	19%	73	60	51	增持	220
双汇发展	25.01	49.1	51.6	57.0	62.7	14%	5%	11%	10%	16	15	13	买入	830
绝味食品	44.33	6.4	8.0	9.8	11.7	28%	25%	22%	20%	32	26	22	买入	258
安井食品	52.40	2.7	3.2	3.8	4.5	34%	17%	18%	20%	38	32	27	增持	121
伊利股份	28.53	64.4	71.6	80.5	87.9	7%	11%	12%	9%	24	22	20	买入	1740
安琪酵母	28.10	8.6	9.4	10.8	12.7	1%	10%	15%	17%	25	21	18	增持	232
桃李面包	48.52	6.4	7.5	8.8	10.4	25%	17%	18%	17%	43	36	31	增持	320
洽洽食品	26.78	4.3	5.4	6.2	7.1	36%	25%	16%	14%	25	22	19	买入	136
汤臣倍健	17.20	10.0	11.9	14.4	17.4	31%	19%	21%	20%	23	19	16	增持	272
香飘飘	28.51	3.1	3.5	4.7	5.8	18%	12%	34%	22%	34	25	21	增持	120

资料来源：Wind，申万宏源研究（数据截至 19/10/14）

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。