



食品行业投资分析

时间：2016 年 11 月 04 日
星期五
相关方向：食品行业

来源：
深圳市股权投资研究会研究所

一、 研究背景

事件1：国内A股经历了9月份的低迷徘徊，10月迎来了一波上涨行情，其中食品饮料板块表现抢眼，大幅领跑，子行业表现也突出。其中食品饮料行业涨幅为5.33%，行业跑赢大盘1个百分点。

事件2：基金历来青睐食品行业，对比历史高点，以及在A股市值占比，食品行业配置比重依然极低：历史上看12Q1食品饮料基金持仓比重为7.53%，相比历史高点，目前食品饮料基金持仓比重为2.08%，行业配置比重依然较低，并且和占A股的市值的比例相比（3.07%），处于低配状态。

图标 1：食品饮料行业基金持仓比重与市值比



来源：Wind

投资建议：

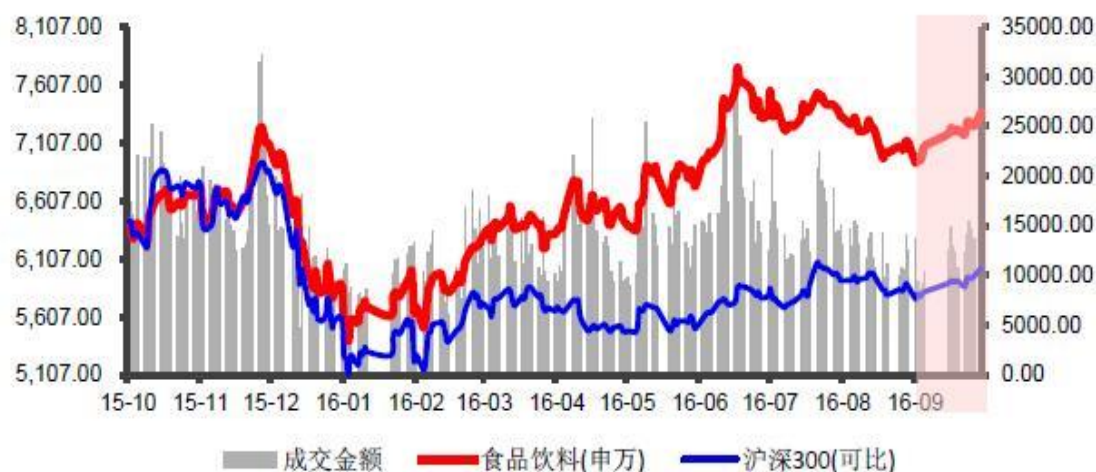
随着消费者行为变化的是来自消费升级的根本诉求，它推动着食品饮料行业产品与渠道的变革，也不断给予传统消费品企业机遇与挑战。传统企业把握消费升级的路径——产品变革、定价变革、渠道与模式创新，其中食品饮料上市公司中已经有不少走在突围之路上的优秀标的。今年白酒子行业在经历三年的降库存和产业结构调整，经历了估值和业绩的双双上涨，年底是白酒销售的传统旺季，今年春节较早，我们预计11月份各大经销商就已备战春节行情。我们认为可适当布局白酒、啤酒、乳制品等食品饮料行业。

风险提示：食品安全、宏观经济疲软、货币贬值。

二、行业表现

10 月份食品饮料行业绝对涨幅为 5.33%，沪深 300 本月上漲了 3.33%，行业跑赢大盘 1 个百分点。行业表现亮眼，市场认可度高，可适当介入。

图标 2：食品饮料行业与沪深 300 指数对比



来源：WIND

图标 3：子行业二级市场表现

名次	子行业名称	涨幅 (%)	名次	子行业名称	涨幅 (%)
1	葡萄酒	9.51	5	食品综合	4.23
2	白酒	7.82	6	黄酒	3.85
3	肉制品	7.73	7	软饮料	3.57
4	乳品	6.26	8	啤酒	1.90

来源：WIND

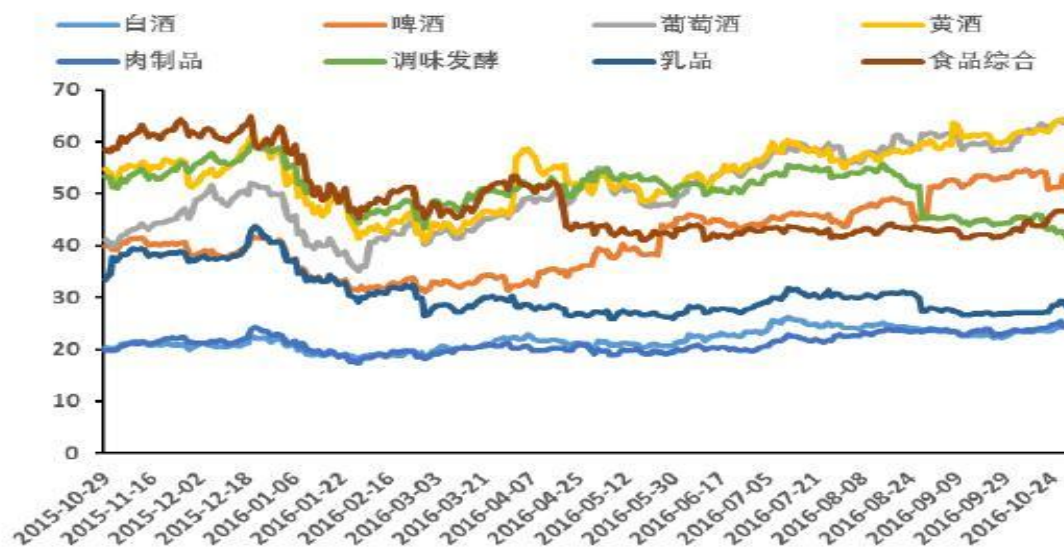
10 月份食品饮料行业跑赢大盘。除了啤酒略低于大盘之外，食品饮料子行业涨跌幅均领先于大盘。葡萄酒子行业领涨全板块，涨幅为 9.51%，白酒、肉制品涨跌幅回升，绝对涨幅分别为 7.82% 和 7.73%。白酒、肉制品涨跌幅回升，绝对涨幅分别为 7.82% 和 7.73%。



三、行业估值

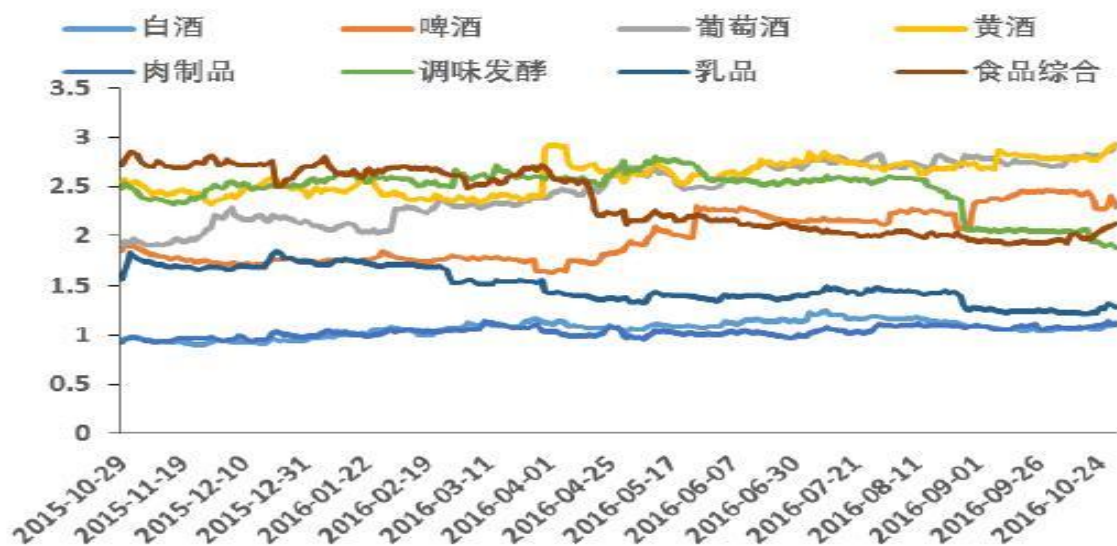
估值方面，食品饮料行业市盈率为 30.44X，估值仍处历史低位，各子行业白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒、肉制品、调味发酵品、乳品、食品综合市盈率分别为 24.39X、50.14X、63.83X、63.58X、24.16X、41.14X、27.81X、46.45X。从估值溢价率来看，食品饮料行业相对 A 股的估值溢价率水平依然较高。

图标 4：食品饮料各子行业 TTM 市盈率



来源：Wind

图标 5：食品饮料各子行业估值溢价率



来源：Wind



四、行业投资资讯

- 沱牌舍得（600702）业绩高速增长，改革初显成效公司前三季度实现营业收入 10.99 亿元，同比增长 34.72%，实现归母净利润 5481 万元，同比增长 12.87 倍，实现 EPS0.16 元。公司主推中高端产品的策略收到成效，收入出现恢复性增长，Q3 收入增速在 Q1、Q2 基础上继续加快。天洋集团 7 月正式成为公司控股股东并对管理层进行调整，新管理层积极简化产品体系，以舍得聚焦高端，以沱牌主打大众市场，共同拉动公司业绩增长。
- 伊利股份：拟收购圣牧 37%股权，成为有机奶市场主导者。伊利股份有限公司发布非公开发行股票预案，拟发行不超过 5.87 亿股，占现总股本的 9.68%，价格为 15.33 元，募集资金不超过 90 亿。增发对象为呼市城投、内蒙交投、金石灏纳、平安资产、金梅花投资。募集资金用于收购中国圣牧 37%股权以及投资于新西兰乳品生产线建设项目、国内高附加值乳品提质增效项目、运营中心投资/研发中心及云商平台项目，锁定期为 5 年。同时，公司拟向激励对象授予 4,500 万份股票期权，首次授予的股票期权的行权价格为 16.47 元。解锁条件为以 2015 年净利润为基数，2017 年净利润增长率不低于 30%，净资产收益率不低于 12%，以 2015 年净利润为基数，2018 年净利润增长率不低于 45%，净资产收益率不低于 12%。核心理由在于对中国有机奶品类前景及圣牧有机奶资源禀赋的看好。伊利有意将有机奶打造成公司未来的新增长点，收购圣牧将给予伊利快速做大有机奶品类的机会，并可利用自身在品牌打造、产品营销上和渠道网络的强大优势，帮助圣牧实现快速成长。
- 光明乳业：10-18:光明乳业股份有限公司重大事项进展公告。2016 年 10 月 17 日，光明乳业股份有限公司接到新西兰新莱特乳业有限公司（以下简称“新莱特”）通知，本次配股增资项目已完成。本次配股增资项目以新莱特原总股本 146,341,197 股为基数，按 9:2 比例进行配股。本次新增股份 32,519,239 股，每股价格 3 新西兰元，共募集资金 9,756 万新西兰元。本次配股增资项目完成后新莱特总股本 178,860,436 股。本次新增股份已于 2016 年 10 月 17 日在新西兰证券交易所上市交易。本公司原持有新莱特股份 57,247,647 股，占新莱特总股本 39.1193%。本公司本次出资 3,816 万新西兰元，认购新增股份 12,721,297 股。本次配股增资项目完成后，本公司持有新莱特股份 69,968,944 股，占新莱特总股本 39.1193%
- 重庆啤酒：《重庆嘉酿啤酒有限公司拟处路重庆啤酒集团六盘水啤酒有限责任公司设计的相关资产及负债价值评估项目评估报告》公司控股子公司重庆嘉酿啤酒有限公司向梅河口市啤酒有限公司转让其持有的重庆啤酒集团六盘水啤酒有限责任公司 100%的股权及重庆嘉酿对六盘水公司的债权人民币 4,024.24 万元，转让对价为人民币 1,700 万元。鉴于重庆嘉酿目前生产经营存在资金需求，董事会同意公司和关联方嘉士伯按照持股比例（公司占 51.42%，嘉士伯占 48.58%）分别向重庆嘉酿提供借款资金，总额 8 亿元人民币，即本公司借款金额为 4.1136 亿元，嘉士伯借款金额为 3.8864 亿元，借款期限为 3 年，借款利率不高于中国人民银行规定的同期贷款基准利率。



- 五粮液：业绩符合预期，真实收入喜人：Q3实现收入44.4亿，增13.49%，归母净利润12.1亿，减6.97%，主要系销售费用激增244%至8.47亿所致；预收款较二季末增23亿至67.23亿，真实收入增速要显著高于报表反映。普五今年两次提价，Q3毛利率提升3.2pcts至70.5%；前三季销售收现229亿，增33.51%，经营净现金流达到106亿，同比去年增加约49亿，经营质量大幅提升
 - 泸州老窖：业绩反转趋势不变，重返巅峰，泸州老窖发布三季报，收入58.51亿，增17.30%，实现归母净利润15.06亿，增13.72%；其中Q3实现收入16.11亿，增22.30%，归母净利润3.94亿，增30.74%。扣除投资收益以及营业外收支影响之后Q3净利润增长约25%左右，公司业绩符合预期。公司前三季度销售收现65亿，增39.6%，经营净现金流18.2亿，表现靓丽；国窖的持续放量也使得前三季毛利率提升8.37pcts至62.1%，其中Q3大幅提升12.98pcts至69.68%；同时公司在管理效率的提升上也非常显著，前三季管理费用3.3亿，仅增长5.46%，管理费用率下滑0.62pcts至5.59%，公司由内而外的重塑已经开始在业绩上有所体现。
 - 洋河股份：业绩超市场预期。Q1-3营收147亿、净利48亿，同比增7%、9%；Q3营收45亿、净利14亿，同比增9%、11%，Q1-3销售商品收现168亿元，增10%，经营净现金流55亿元，增16%。针对省内市场趋于成熟、海天系列产品渠道利润下滑的情况，4月起公司对海、天进行提价，配以控货，以改善渠道盈利、顺应消费升级，由此上半年省内收入有所下滑。Q3海天渠道调整基本完毕，省内增速转正。梦之蓝系列受益于年初以来五粮液持续提价、及消费升级，年初至今收入增长超过30%、预计达25-30亿规模，当前处于停货状态，后续提价概率很大。Q3末预收款达13.4亿、环比提升2.1亿，达近年来最高水平，预计主因公司意图对蓝色经典系列控货稳定。
- ◇ 重点可留意业绩亮眼、行业龙头企业。



分析师声明：

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息，准确表述了分析师的个人观点；分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明：

本报告仅供深圳市股权研究会（以下简称“研究会”）的客户使用。研究会不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告信息均来源于公开资料，研究会对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究会于发布本报告当日的判断。在不同时期，研究会可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。研究会在知晓范围内履行披露义务。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成研究会对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及证券的个人投资建议。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为研究会所有，研究会对本报告保留一切权利，未经本研究会事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得研究会同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为深圳市股权研究会且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。