

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2019年05月16日

分析师

分析师：张宇光 S1070518060003

☎ 0755-83515512

✉ zhangyuguang@cgws.com

分析师：黄瑞云 S1070518070002

☎ 010-88366060-8862

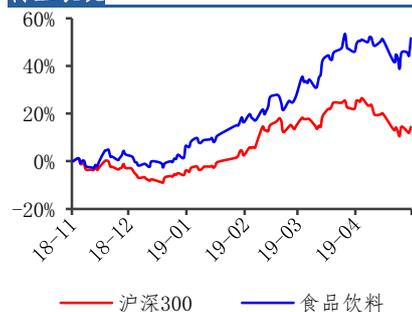
✉ huangruiyun@cgws.com

联系人（研究助理）：叶松霖

S1070118080021

☎ 0755-83515512

✉ yesonglin@cgws.com

行业表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<贸易战硝烟再起，重视食品防御价值>>

2019-05-14

<<3月社零增速上行，消费回暖趋势明显>>

2019-04-17

<<社零增速略回暖，春节消费超预期>>

2019-03-15

假期时间错配，4月社消增速回落

——食品饮料4月社消数据点评

重点推荐公司盈利预测

股票名称	EPS		PE	
	18E	19E	18E	19E
贵州茅台	34.64	40.81	26.8	22.7
伊利股份	1.14	1.3	27.2	23.9
中炬高新	0.92	1.08	39.8	33.9
山西汾酒	2.23	2.74	26.6	21.6

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 假期天数同比减少，4月社消数据回落。**19年4月社消总额增速7.2%，环比回落1.5pct，统计局公布主因在于4月假期天数同比减少2天。假期还原回去测算4月增速8.7%，与3月持平。从细分子行业来看，4月份日用品、中西药、饮料、食品类增速较高，必选消费增速快于可选。4月餐饮增速(8.5%)与限额以上餐饮增速(4.8%)分别回落1.0pct与2.7pct，应主要受到假期天数减少影响。观测食品饮料细分行业：4月粮油、食品增速回落2.5pct至9.3%；饮料类增速回落2.4pct至9.7%；烟酒类增速回落6.2pct至3.3%水平。4月增速回落只是短期现象，我们预判5月增速可能回升较多，消费趋势还需4-5月数据合并来分析。
- 剔除月度波动，1-4月食品饮料消费依然强劲。**食品饮料节日消费对月度数据影响较大。我们把数据合并来看，剔除月度数据波动影响。19年1-4月社消增速较4Q18回落0.17pct至8.0%，其中食品粮油增速环比4Q18回升0.35pct至10.3%；饮料类增速环比回升1.06pct至9.4%；烟酒增速环比回升1.08pct至5.40%。烟酒回暖弹性更大。观测1-4月餐饮与限额餐饮增速环比4Q18分别回落0.3pct与0.8pct，3月份三大消费指数（信心、满意、预测指数）较2月略有下降。虽整体消费增速稍有波动，但食品饮料消费依然强劲。
- 产业观察：白酒逻辑清晰，大众品消费稳健。**我们跟踪基本面情况，多数酒企稳健增长：茅台短期受到集团营销公司影响，市场情绪有所波动，但不改变其品牌力，茅台仍属卖方市场。五粮液股东大会表态乐观，营销改革落的、品牌升级与清理，均预示公司向好发展；批价走高为第八代五粮液上市铺路，发展前景明朗。老窖紧跟五粮液涨价节奏，1573全国范围控货挺价，跟随意图明显。加之洋河本周正式发出提价通知，名优白酒正蓄势，量价逻辑更加清晰。大众品需求稳定，乳制品、肉制品、调味品等显示出业绩良好的稳定性与持续性。
- 投资建议：**中美贸易战升温，从基本面来看，对于食品饮料更多是通过经济波动传导的间接影响。而MSCI扩容，新增海外资金入市，资金层面大概率继续助推食品饮料走强。在此背景下，我们坚定看好食品饮料的投资价值，建议关注两条投资主线：一是受经济波动影响较小的行业，抓两头

（超高端与低端消费）如高端白酒、地产酒、大众品等；二是猪价、油价上行可能引发成本上涨，推动新一轮通胀，建议关注可价格传导的抗通胀品种，典型如调味品。龙头企业由于渠道、产品、资金实力等优势，抵御风险能力更强，更易在逆境中提升市占率水平。我们建议关注食品饮料龙头企业，如白酒中茅台、五粮液、老窖，大众品中伊利股份、海天味业、中炬高新、安琪酵母、涪陵榨菜等。

- **风险提示：**原材料价格波动或食品安全事件。

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证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他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>