

行业基本面稳定，理性看待波动

食品饮料行业证券研究报告  
2017年05月13日

——食品饮料行业周报（2019/05/06-2019/05/12）

张炬华 首创证券研发部  
执业证书 S0110510120002  
电话 010-59366118  
邮件 zhangjh@sczq.com.cn

| 市场数据     | 2019/5/12  |
|----------|------------|
| 食品饮料(申万) | 13,196.850 |
| 沪深300    | 3,730.451  |
| 上证综指     | 2,939.211  |
| 深证成指     | 9,235.389  |
| 中小板指     | 5,742.936  |

一年内股价与沪深300对比走势



### 投资要点

- ▶ 板块表现：本周（2019/5/6-2019/5/12）市场受到重大事件性因素影响，波动剧烈。沪深300指数涨幅达-4.67%，同期食品饮料(申万)行业指数上涨了-3.96%，跑赢指数0.71个百分点。食品饮料板块热点为人造肉概念引发的主题性投资机会；白酒和肉制品子板块跌幅较大，其中贵州茅台收到监管工作函事件引起市场争议，拖累白酒板块的整体表现，而肉制品板块则主要受猪价上涨的影响。
- ▶ 行业数据：2019年4月全国CPI同比上涨2.5%，较3月CPI2.3%扩大0.2个百分点，从月度趋势来看，CPI数据已连续两个月保持在2以上。分项数据显示，城市上涨2.5%，农村上涨2.6%；食品价格上涨6.1%，非食品价格上涨1.7%；消费品价格上涨2.9%，服务价格上涨2.0%。4月份食品烟酒价格同比上涨4.7%。影响CPI上涨约1.40个百分点。其中，鲜菜价格水平处于高位，同比上涨17.4%；受去年秋季北方水果歉收，今年存量不足的影响，鲜果价格上涨11.9%；受非洲猪瘟疫情等因素影响，猪肉价格继续回升，上涨14.4%。受疫情发展、产能去化程度、补栏成本、复养难度等因素的影响，我们预期年内猪价将成为拉动CPI上涨的重要因素。
- ▶ 投资建议：我们认为白酒板块2018年年报及1季报业绩稳定，部分公司如五粮液、茅台等业绩超预期，高端线呈现价量齐升的良好局面。啤酒板块重庆啤酒、青岛啤酒双双走高，一方面二三季度为传统的消费旺季，行业产品价格带持续上移，带动企业经营效益上行，另一方面增值税减税效应有望带来较大的盈利弹性。乳制品方面我们认为行业竞争格局稳定，产品结构持续升级，伊利股份等18年以来销售、研发费用加大，长期看规模和低成本优势显著，建议关注。受外部不确定因素影响，近期市场波动明显，我们认为行业基本面稳定，理性看待调整，5月我们重点推荐泸州老窖、贵州茅台、五粮液、伊利股份、重庆啤酒、青岛啤酒、中炬高新等。
- ▶ 风险提示：外部不确定因素；业绩增长低于预期；市场大幅波动；渠道竞争加剧等。

## 目录

|     |                               |   |
|-----|-------------------------------|---|
| 1   | 板块表现 .....                    | 3 |
| 2   | 板块估值 .....                    | 4 |
| 3   | 行业要闻 .....                    | 6 |
| 3.1 | 5月7日起青花郎停止发货 .....            | 6 |
| 3.2 | 第八代五粮液上市前夕，即将停止投放的第七代现状 ..... | 6 |
| 3.3 | 马云到访古越龙山 .....                | 6 |
| 4   | 行业重点数据 .....                  | 7 |
| 5   | 投资建议 .....                    | 8 |
| 6   | 风险提示 .....                    | 9 |

## 图目录

|       |  |   |
|-------|--|---|
| 图 1:  | 申万 28 个一级行业涨跌幅 (2019/05/06-2019/05/12) ..... | 3 |
| 图 2:  | 大消费板块涨跌幅 (2019/05/06-2019/05/12) .....       | 4 |
| 图 3:  | 子板块涨跌幅 (2019/05/06-2019/05/12) .....         | 4 |
| 图 4:  | 个股涨跌幅前/后 10 名 (2019/05/06-2019/05/12) .....  | 4 |
| 图 5:  | 板块 PE 与大盘 PE 的比价 .....                       | 5 |
| 图 6:  | 子板块 PE 与大盘 PE 的比价 .....                      | 5 |
| 图 7:  | 子板块 PE .....                                 | 5 |
| 图 8:  | CPI 大类当月、上月及去年同期数据 .....                     | 7 |
| 图 9:  | CPI 大类当月、上月及去年同期数据 .....                     | 8 |
| 图 10: | CPI 食品细项数据 .....                             | 8 |

# 1 板块表现

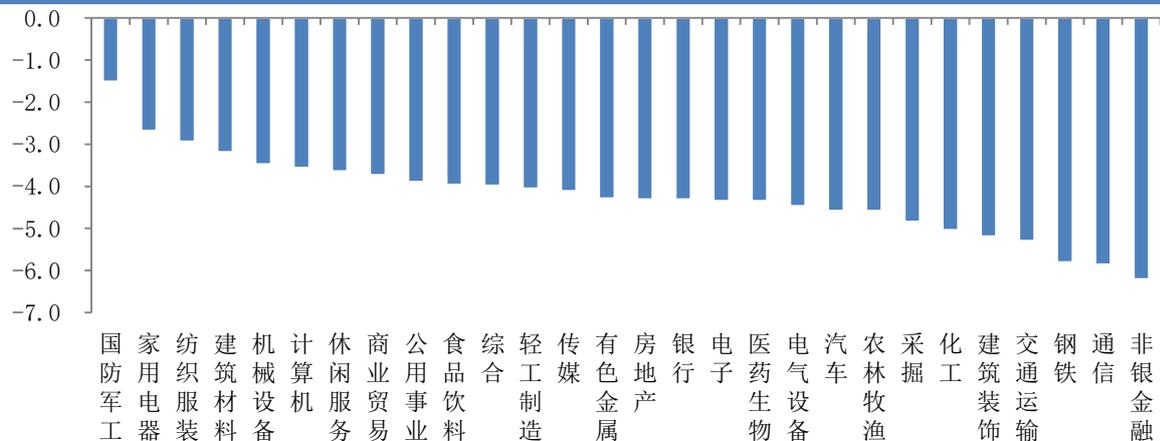
本周（5月6日-5月12日）沪深300指数涨幅达-4.67%，同期食品饮料(申万)行业指数上涨了-3.96%，跑赢指数0.71个百分点。

本周国防军工板块领跑申万28个一级行业板块，食品饮料板块涨跌幅位居第10位，在大消费板块中落后于家用电器、纺织服装、休闲服务、商业贸易板块，好于轻工制造、医药生物板块。

在二级子行业板块中，饮料制造板块涨幅为-5.11%，其中维维股份上涨了14.80%、重庆啤酒上涨了8.19%；食品加工板块涨幅为-1.33%，其中双塔食品上涨了61.03%、有友食品上涨了21.01%。

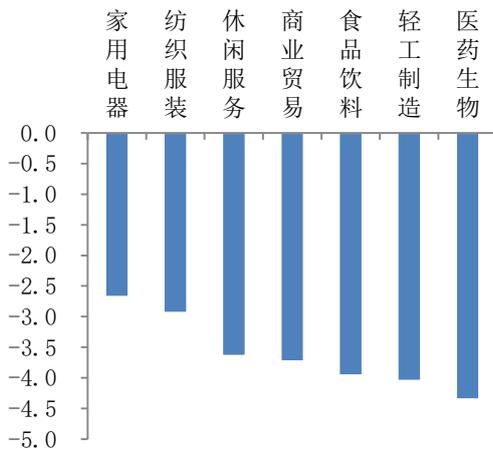
本周（2019/5/6-2019/5/12）市场受到重大事件性因素影响，波动剧烈。食品饮料板块热点为人造肉概念引发的主题性投资机会；白酒和肉制品子板块跌幅较大，其中贵州茅台收到监管工作函事件引起市场争议，拖累白酒板块的整体表现，而肉制品板块则主要受猪价上涨的影响。

图 1：申万 28 个一级行业涨跌幅（2019/05/06-2019/05/12）



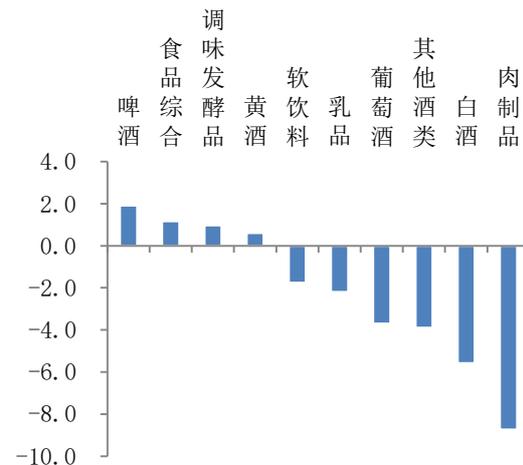
资料来源：WIND、首创证券研发部

图 2：大消费板块涨跌幅（2019/05/06-2019/05/12）



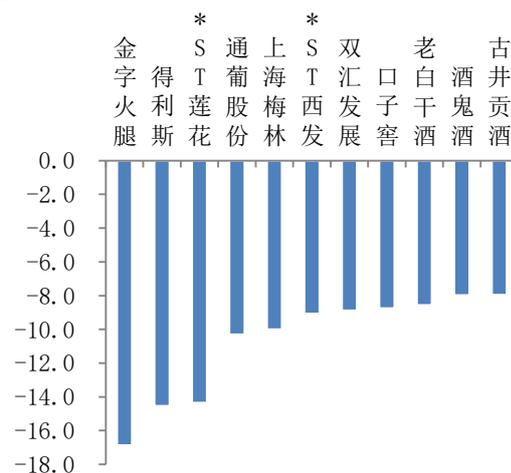
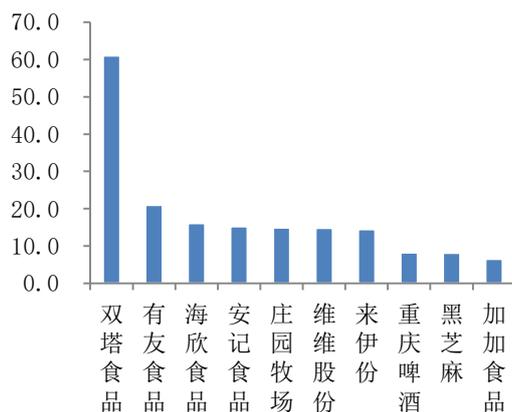
资料来源：WIND、首创证券研发部

图 3：子板块涨跌幅（2019/05/06-2019/05/12）



资料来源：WIND、首创证券研发部

图 4：个股涨跌幅前/后 10 名（2019/05/06-2019/05/12）



资料来源：WIND、首创证券研发部

## 2 板块估值

目前SW食品饮料板块PE为32.53倍，相对大盘的PE溢价率仅为1.49倍，PE与溢价率分别较上周提升了-0.53、0.01倍，板块估值水平略有下降，相对于大盘整体估值水平变化不大。

从各子板块来看，饮料制造PE32.6倍、溢价率1.50倍；食品加工PE32.37倍、溢价率1.49倍。这2个子板块的PE水平较上周下降，溢价率微幅变化，饮料制造、食品加工子行业的PE水平分别较上周提升了-0.36、-0.89倍，相对大盘的溢价率分别提升了0.01、-0.01倍。

图 5：板块 PE 与大盘 PE 的比价



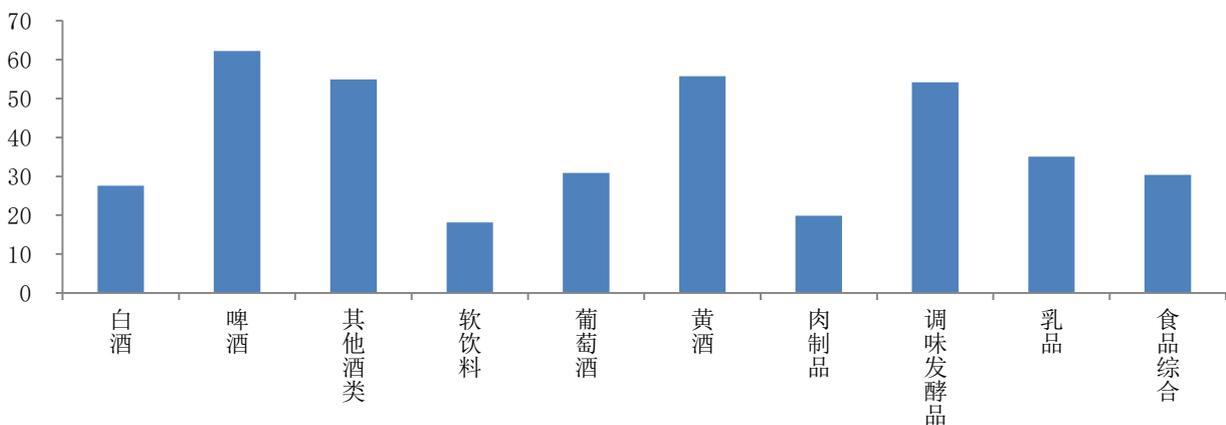
资料来源：WIND、首创证券研发部

图 6：子板块 PE 与大盘 PE 的比价



资料来源：WIND、首创证券研发部

图 7：子板块 PE



资料来源：WIND、首创证券研发部

## 3 行业要闻

### 3.1 5月7日起青花郎停止发货

2019年5月7日，酒说获悉，郎酒销售公司最新下发停止供货通知：即日（5月7日）起，停止发货。青花郎暂停供货的最新消息，向外界释放出了强烈信号，青花郎涨价在即。同时，青花郎当前的社会库存较小，因此涨价幅度会较大。

在2月下旬召开的青花郎全国经销商会上，郎酒集团董事长汪俊林发布了郎酒未来5至10年的三大战略目标：一是在白酒行业内具有重要地位；二是做到与赤水河对岸的茅台各有特色，共同做大高端酱酒市场；三是把郎酒庄园打造成白酒爱好者的圣地、一个世界级庄园。汪俊林表示，通过调节市场控量等手段，扩大老酒储存等手段，通过2年左右时间，使消费者青花郎的到手价达到1500元左右。

[https://mp.weixin.qq.com/s/wNG3sXQS4\\_Hitseyf-w-rw](https://mp.weixin.qq.com/s/wNG3sXQS4_Hitseyf-w-rw)

### 3.2 第八代五粮液上市前夕，即将停止投放的第七代现状

从2018年12.18全国经销商大会至今，五粮液在行业及市场上均是关注热点。在距离第八代五粮液上市不到一个月的时间里，即将停止投放的第七代五粮液的市场现状怎样？5月6日，记者通过对全国12个省会城市五粮液经销商的采访，进行了了解。

在华中、华南市场，第七代五粮液的一批价在890元/瓶以上；西南、西北市场，一批价在895-919元/瓶；华北、东北市场，一批价为890-900元/瓶；各市场终端成交价也稳定在1000元左右。

据了解，截止4月底五粮液投放量已超过10000吨，经销商实物库存仅7%，远低于低库存警戒线，且库存水平还在持续下降。随着第七代即将停止投放，部分市场掀起了消费者收藏第七代五粮液的风潮。

<https://mp.weixin.qq.com/s/QQd71YPYBVpECNUYA6ho7g>

### 3.3 马云到访古越龙山

5月8日马云现身绍兴，私访古越龙山，而这也是继去年马云造访茅台之后，亲自到访的又一家酒企。

马云的到访是否会让“阿里巴巴+古越龙山”形成新的跨界组合尚未可知，但有一点不可否认的是，自新领导班子组建以来，古越龙山谋变创新、布局黄酒产业的企图心愈发强烈。

<https://mp.weixin.qq.com/s/GJCASNhkkYF-xjOlglgmYg>

## 4 行业重点数据

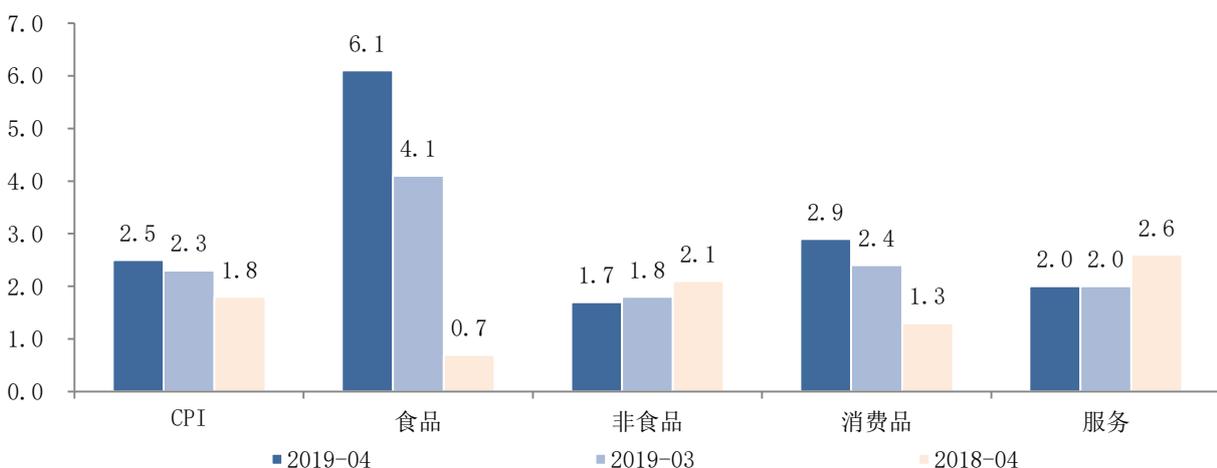
2019年4月全国CPI同比上涨2.5%，较3月CPI2.3%扩大0.2个百分点，从月度趋势来看，CPI数据已连续两个月保持在2以上。

分项数据显示，城市上涨2.5%，农村上涨2.6%；食品价格上涨6.1%，非食品价格上涨1.7%；消费品价格上涨2.9%，服务价格上涨2.0%。

4月份食品烟酒价格同比上涨4.7%。影响CPI上涨约1.40个百分点。其中，鲜菜价格水平处于高位，同比上涨17.4%；受去年秋季北方水果歉收，今年存量不足的影响，鲜果价格上涨11.9%；受非洲猪瘟疫情等因素影响，猪肉价格继续回升，上涨14.4%。受疫情发展、产能去化程度、补栏成本、复养难度等因素的影响，我们预期年内猪价将成为拉动CPI上涨的重要因素。

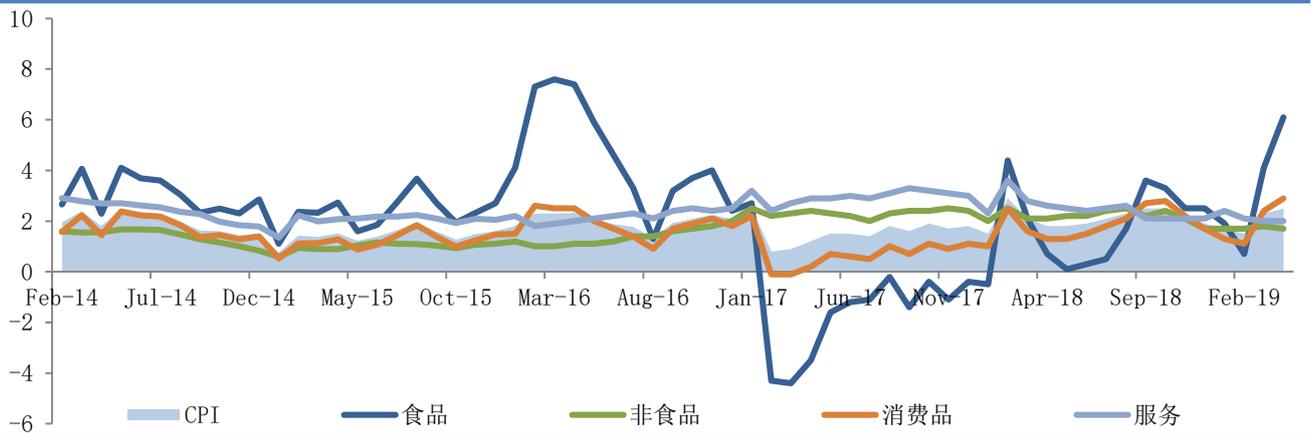
非食品中，医疗保健上涨2.6%、教育文化和娱乐上涨2.5%、居住价格上涨2.0%，合计影响CPI上涨约0.93个百分点。相比食品价格上涨幅度，非食品价格对CPI上涨的影响并不明显。

图 8：CPI 大类当月、上月及去年同期数据



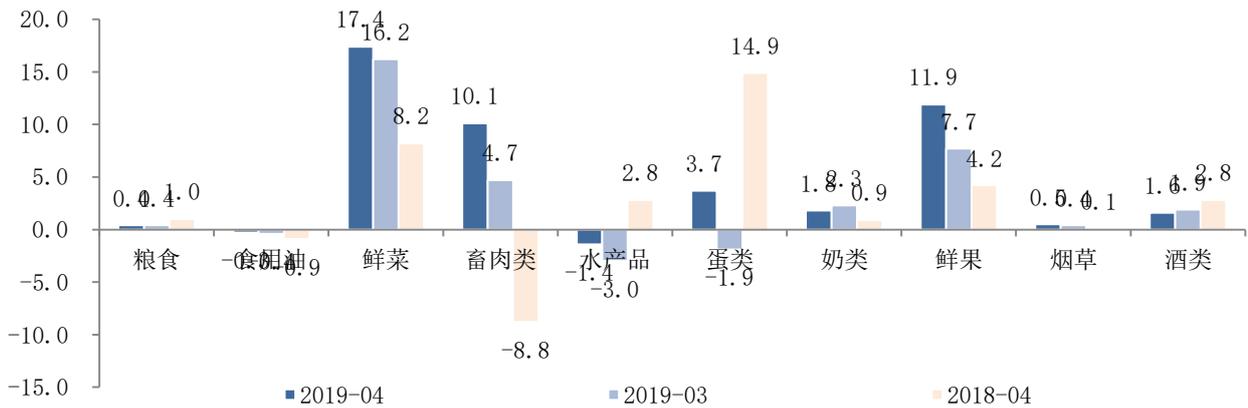
资料来源：WIND、首创证券研发部

图 9: CPI 大类当月、上月及去年同期数据



资料来源: WIND、首创证券研发部

图 10: CPI 食品细项数据



资料来源: WIND、首创证券研发部

## 5 投资建议

我们认为白酒板块2018年年报及1季报业绩稳定, 部分公司如五粮液、茅台等业绩超预期, 高端线呈现价量齐升的良好局面。啤酒板块重庆啤酒、青岛啤酒双双走高, 一方面二三季度为传统的消费旺季, 行业产品价格带持续上移, 带动企业经营效益上行, 另一方面增值税减税效应有望带来较大的盈利弹性。

乳制品方面我们认为行业竞争格局稳定, 产品结构持续升级, 伊利股份等18年以来销售、研发费用加大, 长期看规模和低成本优势显著, 建议关注。

受外部不确定因素影响, 近期市场波动明显, 我们认为行业基本面稳定, 理性看待调整, 5月我们重点推荐泸州老窖、贵州茅台、五粮液、伊利股份、重庆啤酒、青岛啤酒、中炬高新等。

## 6 风险提示

外部不确定因素；业绩增长低于预期；市场大幅波动；渠道竞争加剧等。

## 分析师简介

张炬华，食品饮料行业分析师，毕业于中国人民大学财政金融学院，硕士，具有 9 年证券从业经历。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级  
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

|        | 评级 | 说明                      |
|--------|----|-------------------------|
| 股票投资评级 | 买入 | 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上     |
|        | 增持 | 相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间  |
|        | 中性 | 相对沪深 300 指数涨幅 - 5%-5%之间 |
|        | 减持 | 相对沪深 300 指数跌幅 5%以上      |
| 行业投资评级 | 看好 | 行业超越整体市场表现              |
|        | 中性 | 行业与整体市场表现基本持平           |
|        | 看淡 | 行业弱于整体市场表现              |