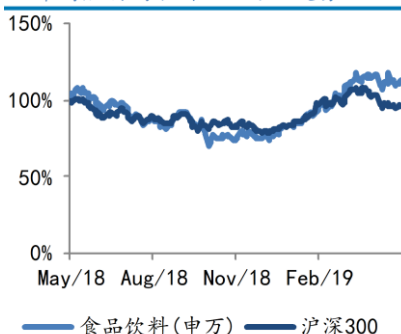


张炬华 首创证券研发部  
执业证书 S0110510120002  
电话 010-59366118  
邮件 zhangjh@sczq.com.cn

市场数据	2019/5/29
食品饮料(申万)	13,326.630
沪深300	3,663.909
上证综指	2,914.696
深证成指	9,010.358
中小板指	5,508.666

一年内股价与沪深300对比走势



## 投资要点

- ▶ 板块表现：本周（5月20日-5月26日）沪深300指数涨幅达-1.50%，同期食品饮料（申万）行业指数上涨了-3.78%，跑输指数2.27个百分点。
- ▶ 重点公司跟踪：1) 五粮液：本周五粮液公司举行了经典五粮液的新品跨版仪式，经典五粮液是52%vol五粮液的简称，是五粮液的核心大单品。新品八代五粮液出厂价定为889元左右，终端建议供货价959元/瓶、终端建议零售价1199元/瓶，突破了千元大关。在产品结构方面，公司一方面推出超高端501产品作为顶级产品，同时筹备501和普五之间的次高端产品，重塑五粮液主品牌价格体系。我们预期下半年新品将实现顺价销售，品牌价值持续回归，维持增持评级。2) 泸州老窖：近日公司在若干核心区域市场均下发通知暂停国窖1573经典装订单接收及发货，同时调整52度国窖1573酒终端配送价至860元/瓶，建议终端客户团购价为919元/瓶。19年公司强化由国窖1573、窖龄酒和老窖特曲/头曲/二曲构成的3大品牌线，着力打造国窖1573、特曲60版、窖龄酒、特曲等战略级大单品，目前特曲已站稳200元以上价格带，特曲60版预计19年有望实现10亿元销售收入，国窖1573将择机全面提价，维持增持评级。
- ▶ 投资建议：白酒方面，由于茅台率先提价，抬高了高端酒价格天花板，千元价格带已成为高端白酒的核心价格。其他名酒纷纷调价或计划调价，如五粮液通过第八代新品上市导入新价格体系，郎酒、老窖、洋河、古井贡酒等名酒旗下的大单品涨声不断，积极卡位高端酒价格带，建立竞争优势。我们看好高端白酒在淡季提价，为中秋旺季销售做好准备，推荐投资者关注行业业绩稳定性较高的品种，重点推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖，古井贡酒、今世缘、山西汾酒、顺鑫农业等。大众品方面，啤酒行业格局改善，乳品、调味品、速冻食品等必选消费受益于消费升级，头部企业市场份额提升，持续推荐伊利股份、中炬高新、安井食品、青岛啤酒等。
- ▶ 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 .....	5
4	重点公司跟踪 .....	6
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 (2019/05/20-2019/05/26) .....	3
图 2:	大消费板块涨跌幅 (2019/05/20-2019/05/26) .....	3
图 3:	子板块涨跌幅 (2019/05/20-2019/05/26) .....	3
图 4:	个股涨跌幅前/后 10 名 (2019/05/20-2019/05/26) .....	4
图 5:	板块 PE 与大盘 PE 的比价 .....	4
图 6:	子板块 PE 与大盘 PE 的比价 .....	5
图 7:	子板块 PE .....	5
图 8:	八代五粮液新品上市 .....	7
图 9:	五粮液 PE/PB BAND .....	7
图 10:	泸州老窖 PE/PB BAND .....	8

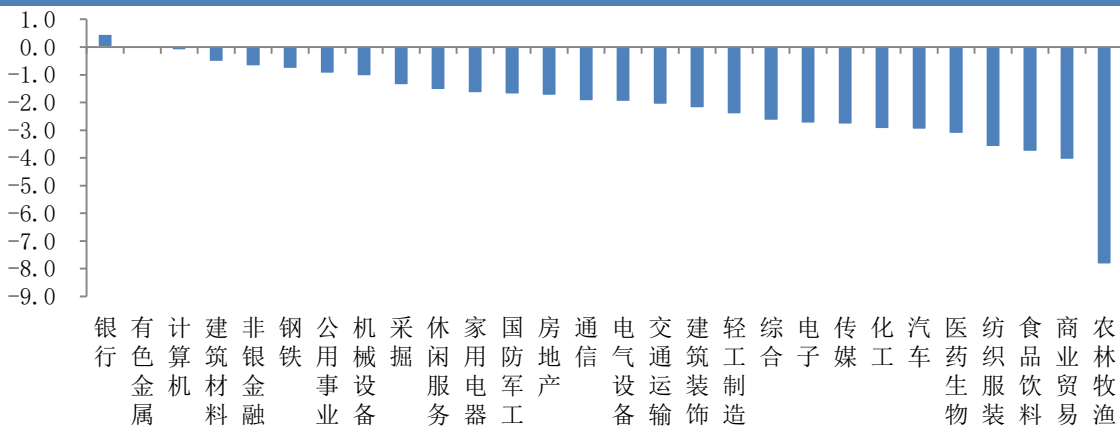
# 1 板块表现

本周（5月20日-5月26日）沪深300指数涨幅达-1.50%，同期食品饮料(申万)行业指数上涨了-3.78%，跑输指数2.27个百分点。

从级板块来看，本周银行板块领跑申万28个一级行业板块，食品饮料(申万)板块涨跌幅位居第26位，在大消费板块中落后于休闲服务、家用电器、轻工制造、医药生物、纺织服装板块，仅跑赢商业贸易板块。

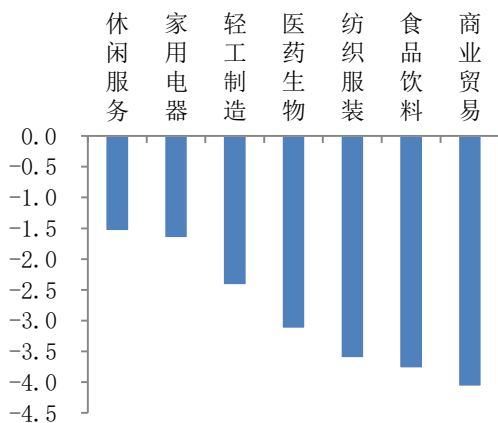
在二级子行业板块中，饮料制造板块涨幅为-4.22%，其中青青稞酒上涨了11.30%、古越龙山上上涨了6.35%；食品加工板块涨幅为-2.80%，其中金字火腿上涨了12.75%、中炬高新上涨了5.20%。

图 1：申万 28 个一级行业涨跌幅（2019/05/20-2019/05/26）



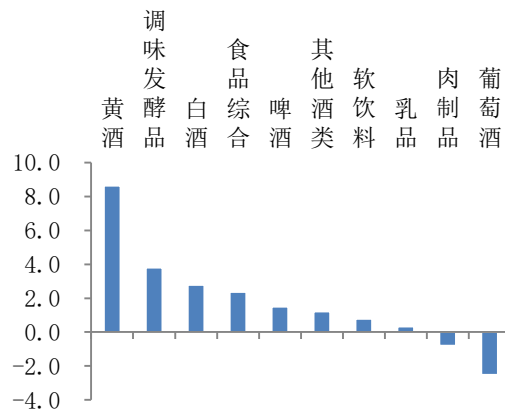
资料来源：WIND、首创证券研发部

图 2：大消费板块涨跌幅（2019/05/20-2019/05/26）



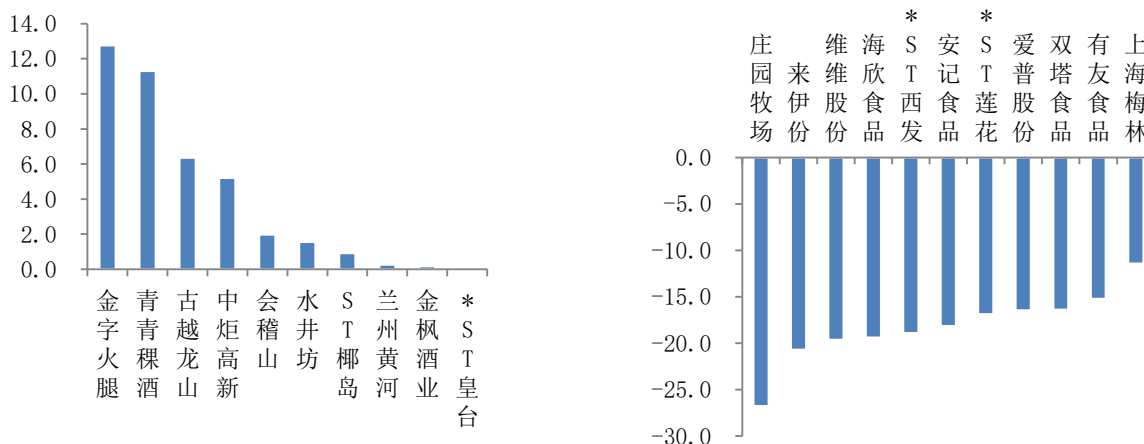
资料来源：WIND、首创证券研发部

图 3：子板块涨跌幅（2019/05/20-2019/05/26）



资料来源：WIND、首创证券研发部

图 4：个股涨跌幅前/后 10 名（2019/05/20-2019/05/26）



资料来源：WIND、首创证券研发部

## 2 板块估值

目前食品饮料板块PE为29.25倍，相对大盘的PE溢价率为1.79倍，PE与溢价率分别较上周提升了-1.19、-0.05倍，板块估值水平略有回调。

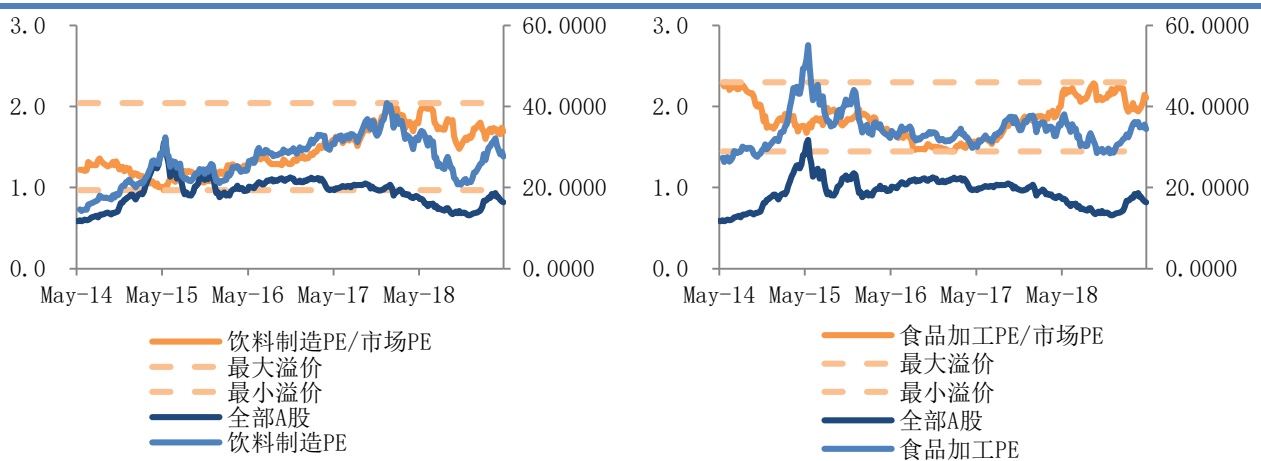
从各子板块来看，饮料制造PE27.64倍、溢价率1.69倍；食品加工PE34.43倍、溢价率2.11倍。饮料制造、食品加工子行业的PE水平分别较上周提升了-1.21、-1.13倍，相对大盘的溢价率分别提升了-0.05、-0.04倍。

图 5：板块 PE 与大盘 PE 的比价



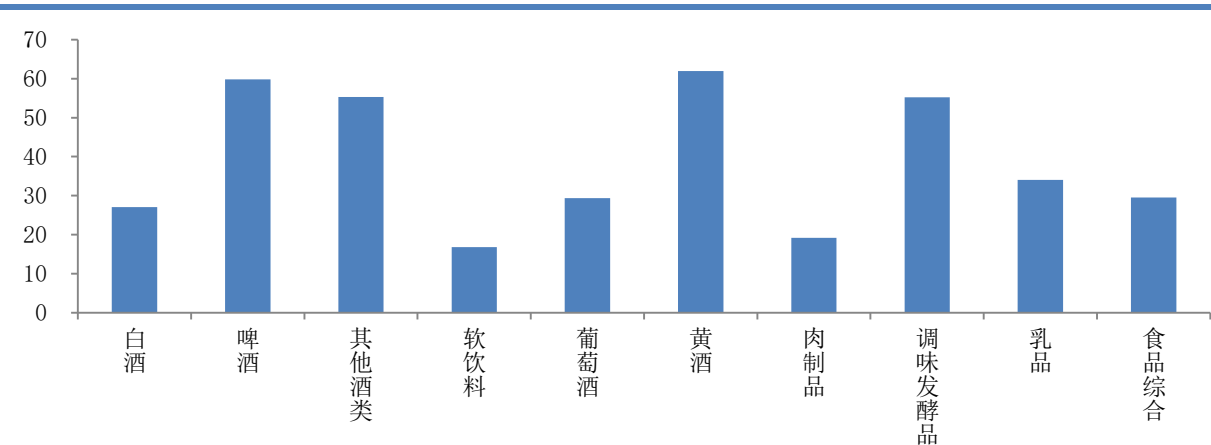
资料来源：WIND、首创证券研发部

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

**【郎酒】** 5月15日郎酒宣布青花郎未来的目标零售价为1500元/瓶。根据郎酒的规划,青花郎将在3年内分6次对价格进行“螺旋式”提升,达到量价齐升的目的。5月24日四川古蔺郎酒销售有限公司发布《关于青花郎出厂价格调整的通知》。通知显示:2019年6月1日起,53°青花郎、44.8°青花郎、39°青花郎出厂价单瓶上调79元,53°大青花郎出厂价单瓶上调880元。

[https://mp.weixin.qq.com/s/clwByPhiCIDI0\\_mMSN6ovQ](https://mp.weixin.qq.com/s/clwByPhiCIDI0_mMSN6ovQ)

【泸州老窖】5月25日国窖公司华中大区下发《关于暂停湖南区域国窖1573经典装订单接收及货物发运的通知》。通知显示，为切实推进“终端配额制”，有效保障湖南区域广大核心经销商和终端的利益，研究决定：一、即日起，暂停湖南区域国窖1573经典装订单接收及货物发运；二、即日起，调整52度国窖1573酒终端配送价至860元/瓶，建议终端客户团购价为919元/瓶。

[https://mp.weixin.qq.com/s/\\_50xFSwKfSnMEQfEzpL5Yw](https://mp.weixin.qq.com/s/_50xFSwKfSnMEQfEzpL5Yw)

【洋河股份】5月21日，洋河在全国范围内大幅度提高经销商向终端供货指导价，最高上涨幅度超20%，其中海之蓝涨价近百元/箱，天之蓝和梦三、梦六每箱涨价百元以上，梦九达到了千元/箱。4月底，洋河宣布洋河梦之蓝手工班、梦之蓝M9两支产品上半年配额已经用完并全面停止开票。

<http://www.tjcx.com/news/show/1057240>

【山西汾酒】5月23日，山西汾酒在投资者网上集体接待日活动中表示，公司未来将加快推进青花系列、巴拿马系列、老白汾系列和玻汾系列四大战略产品的市场布局和推广。其中，青花系列要坚持高举高打的运营理念，聚焦“规模系统消费培育”，深度开展核心终端掌控建设；巴拿马系列要加快市场基础建设，大力推进区域范围内的招商布局、渠道拓展和产品推广；老白汾系列要继续完善产品运作思路，确保市场秩序持续改观；玻汾系列要谋划全国化市场的快速布局，加快终端数量扩张，努力提升产品的市场占有率。

<http://www.tjcx.com/news/showm/1057459>

【洋酒】5月23日，保乐力加中国携手腾讯联合发布《洋酒兴趣粉丝蓝皮书》。《蓝皮书》显示，2010年至2017年，中国酒吧行业企业数量以超过10%的增幅持续上升，中国酒水市场规模也有望于2021年达到4500亿美元，销售量占全球47%的份额。

<http://mini.eastday.com/a/190523132724033-3.html>

## 4 重点公司跟踪

- 五粮液

本周五粮液公司举行了经典五粮液的新品跨版仪式，经典五粮液是52%vol五粮液的简称，是五粮液的核心大单品。新品八代五粮液出厂价定为889元左右，终端建议供货价959元/瓶、终端建议零售价1199元/瓶，突破了千元大关。

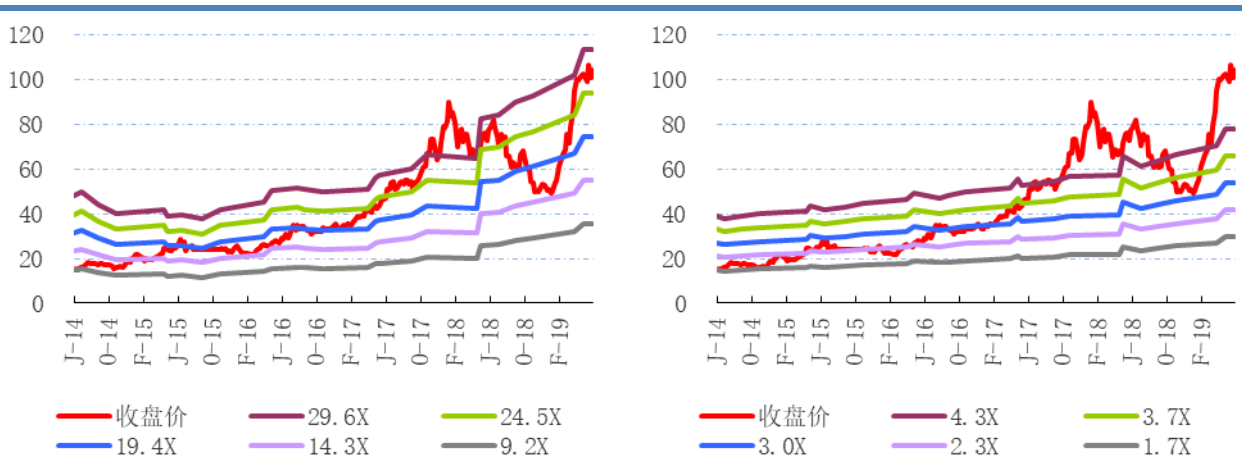
公司坚持贯彻主品牌“1+3”策略、系列酒“4+4”策略，今年以来加快了品牌清理工作，砍掉众多中低端系列品牌和贴牌品牌，清理目标为保留品牌 45个左右，条码 350 个左右。在产品结构方面，公司一方面推出超高端501产品作为顶级产品，同时筹备501和普五之间的次高端产品，重塑五粮液主品牌价格体系。我们预期下半年新品将实现顺价销售，品牌价值持续回归，预计公司18-19年EPS分别为4.42元、5.38元，维持增持评级。

图 8：八代五粮液新品上市



资料来源：WIND、首创证券研发部

图 9：五粮液 PE/PB BAND



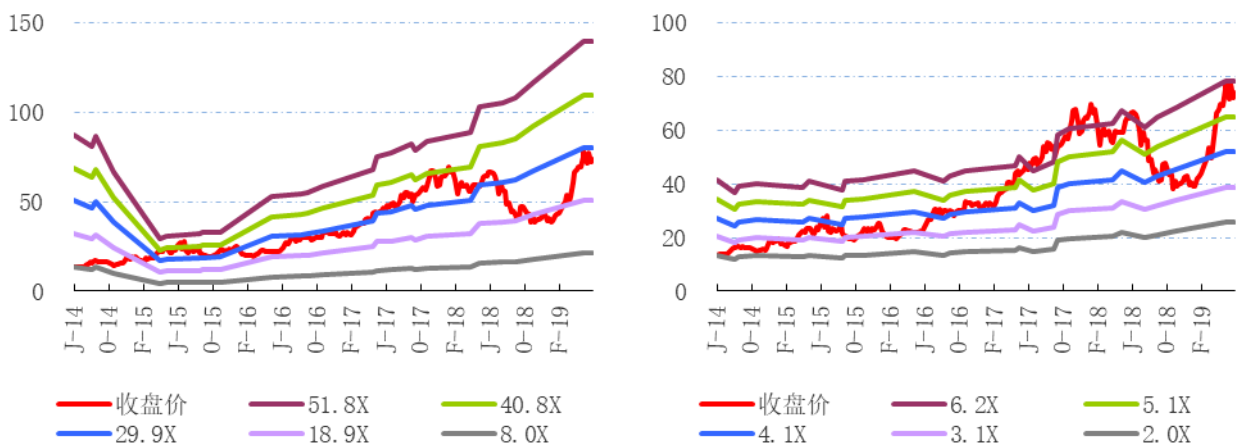
资料来源：WIND、首创证券研发部

## ● 泸州老窖

近日公司在若干核心区域市场均下发通知暂停国窖1573经典装订单接收及发货，同时调整52度国窖1573酒终端配送价至860元/瓶，建议终端客户团购价为919元/瓶。

我们认为2019年公司强化由国窖1573、窖龄酒和泸州老窖（特曲、头曲和二曲）构成的3大品牌线，着力打造国窖1573、特曲60版、窖龄酒、特曲等战略级大单品，形成覆盖高端至中低端全价格带的产品矩阵。目前特曲已站稳200元以上价格带，特曲60版定位于500元次高端团购产品，上市以来一直呈现高速增长，预计19年有望实现10亿元销售收入。我们预期公司将择机提价，国窖1573年内全面涨价是大概率事件。2019年公司将合理控制三项费用，形成品牌与产品互相赋能，我们预计公司18-19年EPS分别为3.39、4.52元，维持增持评级。

图 10：泸州老窖 PE/PB BAND



资料来源：WIND、首创证券研发部

## 5 投资建议

白酒方面，由于茅台率先提价，抬高了高端酒价格天花板，千元价格带已成为高端白酒的核心价格。其他名酒纷纷调价或计划调价，如五粮液通过第八代新品上市导入新价格体系，郎酒、老窖、洋河、古井贡酒等名酒旗下的大单品涨声不断，积极卡位高端酒价格带，建立竞争优势。我们看好高端白酒在淡季提价，为中秋旺季销售做好准备，推荐投资者关注行业业绩稳定性较高的品种，重点推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖，古井贡酒、今世缘、山西汾酒、顺鑫农业等。



大众品方面，啤酒行业格局改善，乳品、调味品、速冻食品等必选消费受益于消费升级，头部企业市场份额提升，持续推荐伊利股份、中炬高新、安井食品、青岛啤酒等。

## 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 11 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
行业投资评级	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
	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