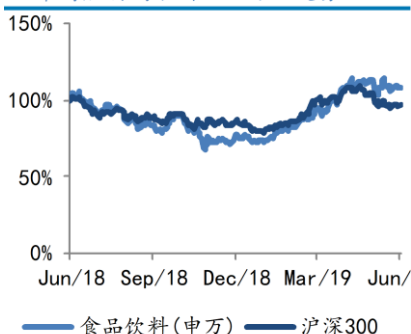


张炬华 首创证券研发部
执业证书 S0110510120002
电话 010-59366118
邮件 zhangjh@sczq.com.cn

市场数据	2019/6/3
食品饮料(申万)	13,168.380
沪深300	3,632.013
上证综指	2,890.081
深证成指	8,856.987
中小板指	5,445.438

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27日-6月2日）沪深300指数涨幅达1.00%，同期食品饮料（申万）行业指数上涨了1.19%，跑赢指数0.19个百分点。
- 重点公司跟踪：今世缘酒业销售公司于5月29日下发通知，自2019年6月25日起，国缘品牌部分主导产品出厂价统一上调，同步调整终端供货价、零售价及团购价，其中四开国缘上调30元/瓶；对开国缘上调20/瓶。公司旗下有国缘/今世缘/高沟三大品牌，其中国缘为主力品牌，主要覆盖中高端价格带。此次调价的四开国缘为公司主力大单品，收入占比近1/2，对增厚业绩有一定作用。公司18年营业收入达37.41亿元，同比增长26.49%，增速较去年同期提升10.71个百分点，归属净利润11.51亿元，比上年同期增长28.45%。由于特A类（300元）以上中高档产品占比提升，公司毛利率提升1.16个百分点。19年1季度，公司实现营收19.54亿元，同比增长31.12%，归属净利润6.41亿，同比增长26%。公司目前着力突破省外市场，加速全国化进程，已成立6个大区，下设营销中心，分产品分区域开发管理。在外省与多家大商合作，发挥强力的流通渠道作用，以提升市场份额为主要目标，有望实现收入的较快增长。
- 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，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。我们认为白酒板块仍处于结构性繁荣过程中，头部企业优势集中，经营稳健，淡季梳理价格体系，建设渠道，为中秋旺季销售做好准备，推荐投资者关注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，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	8

图目录

图 1:	申万 28 个一级行业涨跌幅 (2019/05/27-2019/06/02)	3
图 2:	大消费板块涨跌幅 (2019/05/27-2019/06/02)	3
图 3:	子板块涨跌幅 (2019/05/27-2019/06/02)	3
图 4:	个股涨跌幅前/后 10 名 (2019/05/27-2019/06/02)	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:	今世缘 1Q19/18A 业绩	7
图 9:	今世缘 PE/PB BAND	7
图 10:	今世缘收入/费用/利润增速	8

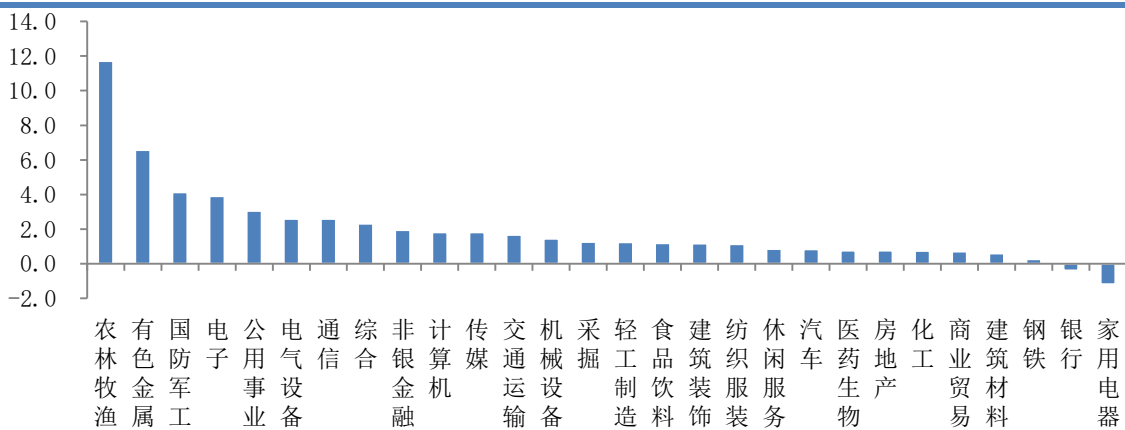
1 板块表现

本周（5月27日-6月2日）沪深300指数涨幅达1.00%，同期食品饮料(申万)行业指数上涨了1.19%，跑赢指数0.19个百分点。

本周农林牧渔板块领跑申万28个一级行业板块，食品饮料(申万)板块涨跌幅位居第16位，在大消费板块中落后于农林牧渔、轻工制造，好于纺织服装、休闲服务、医药生物、商业贸易板块。

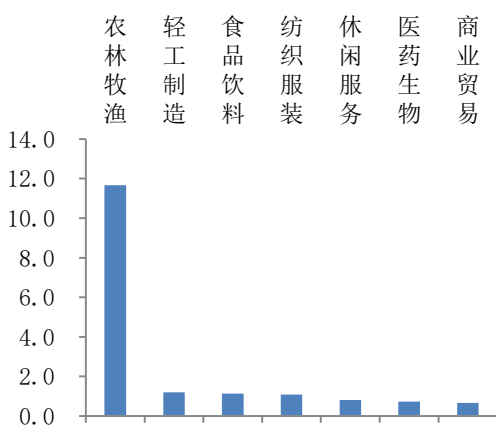
在二级子行业板块中，饮料制造板块涨幅为0.49%，其中重庆啤酒上涨了11.36%、通葡股份上涨了6.99%；食品加工板块涨幅为2.72%，其中有友食品上涨了21.36%、金字火腿上涨了18.49%。

图 1：申万 28 个一级行业涨跌幅（2019/05/27-2019/06/02）



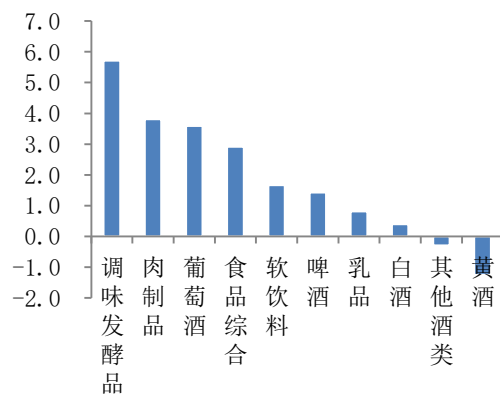
资料来源：WIND、首创证券研发部

图 2：大消费板块涨跌幅（2019/05/27-2019/06/02）



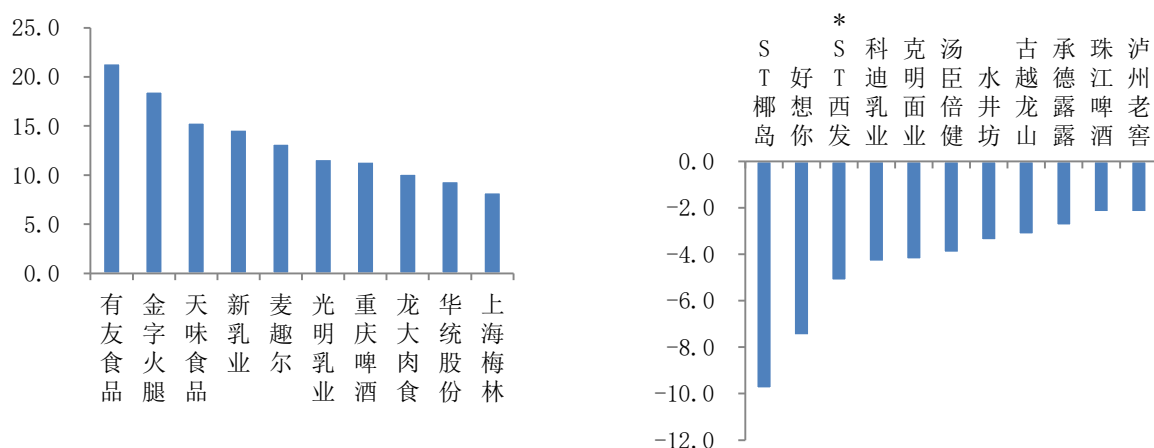
资料来源：WIND、首创证券研发部

图 3：子板块涨跌幅（2019/05/27-2019/06/02）



资料来源：WIND、首创证券研发部

图 4：个股涨跌幅前/后 10 名（2019/05/27-2019/06/02）



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29.7倍，相对大盘的PE溢价率仅为1.78倍，PE与溢价率分别较上周提升了0.46、-0.01倍，板块估值水平略有回升。

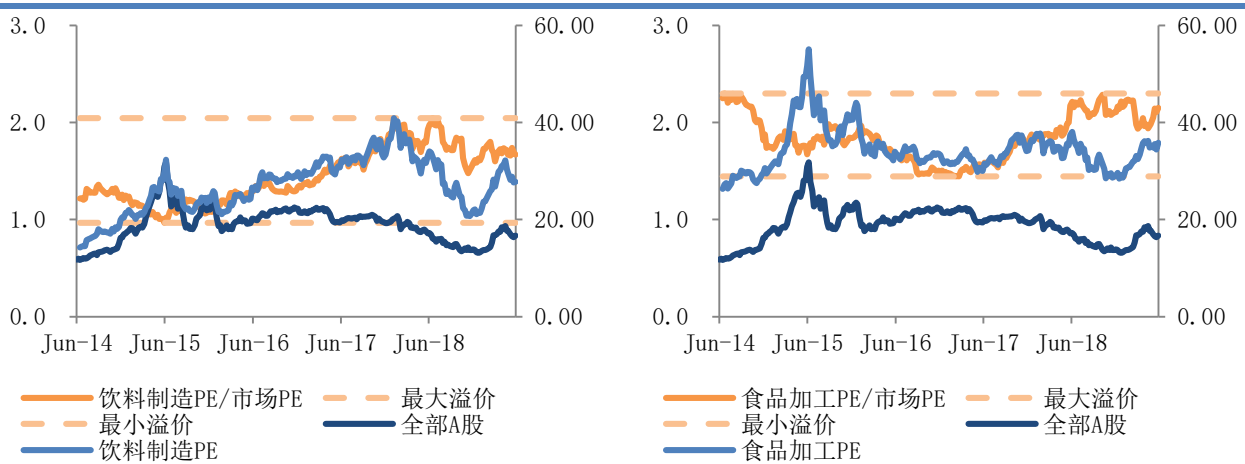
从各子板块来看，饮料制造PE27.8倍、溢价率1.67倍；食品加工PE35.84倍、溢价率2.15倍。饮料制造、食品加工子行业的PE水平分别较上周提升了0.16、1.41倍，相对大盘的溢价率分别提升了-0.02、0.04倍。

图 5：板块 PE 与大盘 PE 的比价



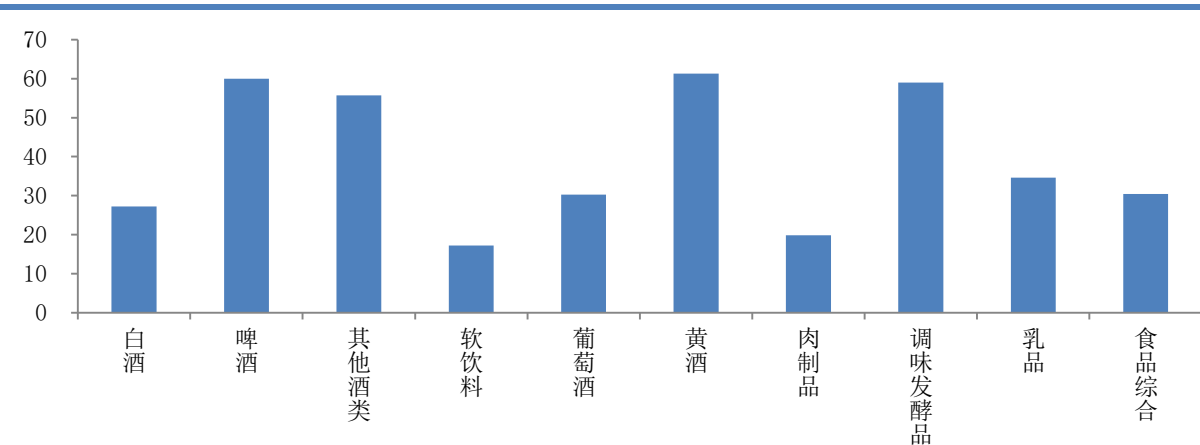
资料来源：WIND、首创证券研发部

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

【剑南春】 据四川汇金商贸有限公司（系剑南春全资销售子公司）发布的内部文件《关于取消水晶剑南春扫码费的通知》中明确指出：自2019年5月31日起，取消水晶剑南春（后文称水晶剑）扫码费，即通过减少政策投入的方式提价，涨幅为10元/瓶。同时，汇金商贸近期正在实施通过减少拉单人奖励的措施来进行提价，涨幅同样为10元/瓶。根据该文件显示，从5月31日起，水晶剑已经提价20元/瓶。

<https://mp.weixin.qq.com/s/ebkig-SqOgN4SW1ngeLNUw>

【古越龙山】古越龙山发布公告称，公司决定自6月10日起上调产品价格，库藏五年、六年系列产品，提价幅度为8.43%，该部分产品2018年销售额为1.6亿元，平均毛利率为53.36%；东方原酿系列产品，提价幅度为8.02%，该部分产品2018年销售额为2644万元，平均毛利率为59.64%。公司本次涉及调价的产品2018年全年销售额共计18,691.17万元，此次提价将对本公司2019年经营业绩产生一定影响。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1634402856845658234&wfr=spider&for=pc>

【金徽酒】金徽酒股份有限公司公告，金徽酒本次非公开发行股票数量为2619.99万股，每股价格14元，5名投资者认购了本次非公开发行股票，共计募集资金3.67亿元，发行后总股本39020万股。募集资金将用于陇南春车间技术改造项目、金徽酒生产及综合配套中心建设项目及补充流动资金。

<https://mp.weixin.qq.com/s/8Ke2wCARzZuHa6kjHgOj3w>

【洋河股份】南京市规划和自然资源局发布建设项目批前公示，洋河股份总部大楼项目在列。据悉，洋河在拿下南京河西南G07地块一年后，终于传出建设的声音，规划建设信息也逐渐曝光。

<https://mp.weixin.qq.com/s/U0oOKlnXGVY10u9RUMxKFA>

【剑南春】曼城官方宣布与中国白酒品牌剑南春达成覆盖全球的多年期合作协议，剑南春成为曼城官方白酒合作伙伴。今后剑南春将和曼城携手提升品牌形象，以及社交媒体平台上的影响力。

<https://mp.weixin.qq.com/s/TvR0YqfzEJxRxM8GUgj3aQ>

4 重点公司跟踪

● 今世缘

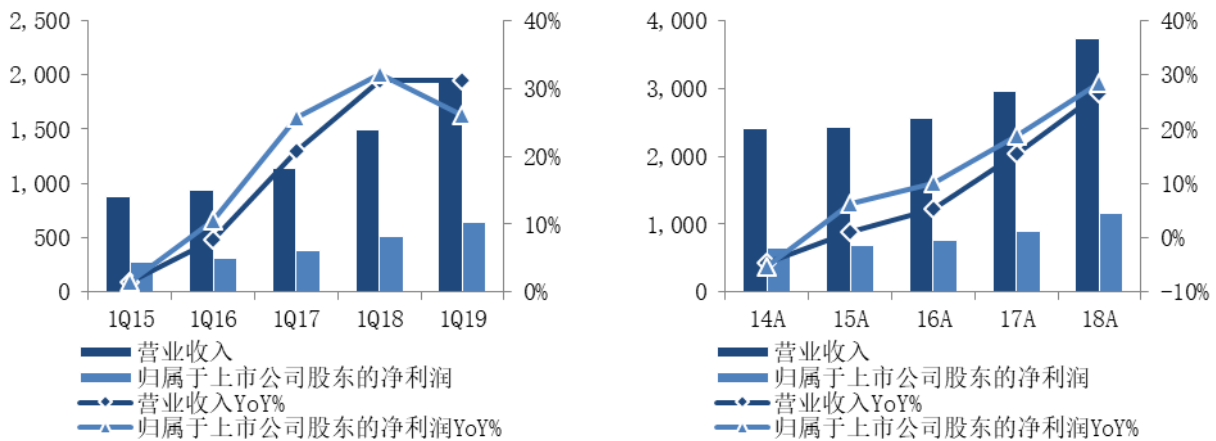
今世缘酒业销售公司于5月29日下发通知，自2019年6月25日起，国缘品牌部分主导产品出厂价统一上调，同步调整终端供货价、零售价及团购价，其中四开国缘上调30元/瓶；对开国缘上调20/瓶。

公司旗下有国缘/今世缘/高沟三大品牌，其中国缘为主力品牌，主要覆盖中高端价格带。此次调价的四开国缘为公司主力大单品，收入占比近1/2，对增厚业绩有一定作用。

公司18年营业收入达37.41亿元，同比增长26.49%，增速较去年同期提升10.71个百分点，归属净利润11.51亿元，比上年同期增长28.45%。由于特 A 类（300元）以上中高档产品占比提升，公司毛利率提升1.16个百分点。19年1季度，公司实现营收19.54亿元，同比增长31.12%，归属净利润6.41亿，同比增长26%。

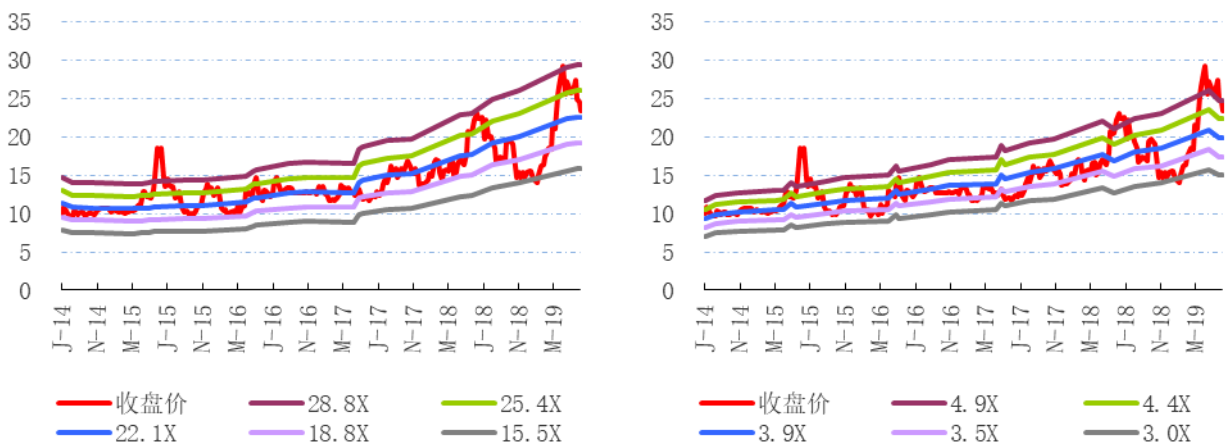
公司目前着力突破省外市场，加速全国化进程，已成立6个大区，下设营销中心，分产品分区域开发管理。在外省与多家大商合作，发挥强力的流通渠道作用，以提升市场份额为主要目标，有望实现收入的较快增长。

图 8：今世缘 1Q19/18A 业绩



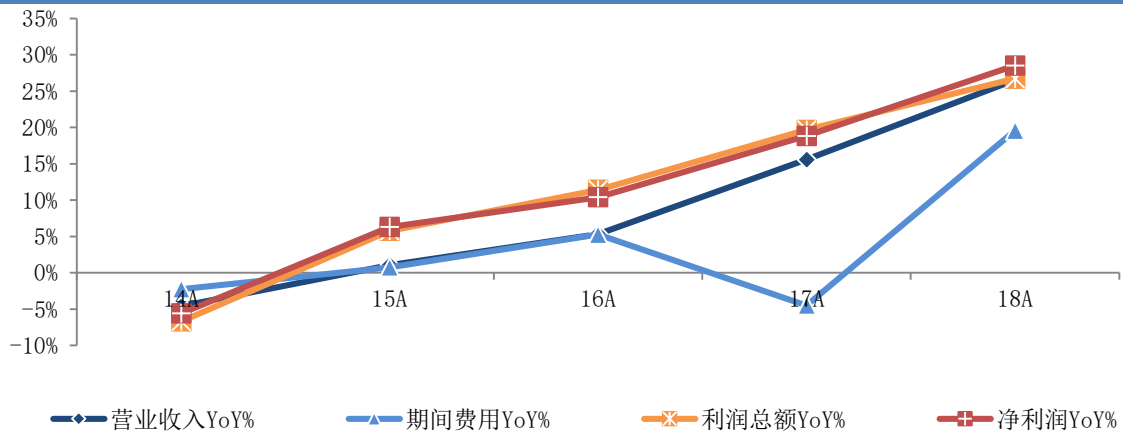
资料来源：WIND、首创证券研发部

图 9：今世缘 PE/PB BAND



资料来源：WIND、首创证券研发部

图 10：今世缘收入/费用/利润增速



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，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。

我们认为板块仍处于结构性繁荣过程中，头部企业优势集中，经营稳健，淡季梳理价格体系，建设渠道，为中秋旺季销售做好准备，推荐投资者关注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