

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2019年09月17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）：逢晓娟

S1070119020015

☎ -

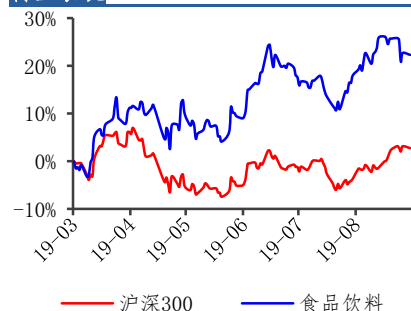
✉ pangxiaojuan@cgws.com

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

<<7月社消增速回落，食品饮料增速加快>>

2019-08-16

<<6月社消增速回升，烟酒增速加快>>

2019-07-16

<<5月社消增速回升，淡季消费仍偏弱>>

2019-06-17

汽车拖累8月增速，食品饮料趋势向好

——食品饮料8月社消数据点评

重点推荐公司盈利预测

股票名称	EPS		PE	
	19E	20E	19E	20E
贵州茅台	34.27	40.32	32.1	27.3
伊利股份	1.13	1.16	25.9	25.3
中炬高新	0.89	1.08	44.7	36.8
山西汾酒	2.19	2.61	34.0	28.6

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- **剔除汽车8月社消数据回暖，食品饮料类增速加快。**19年8月社消总额增速7.5%，环比回落0.1pct，主因在于受到汽车加速下跌。扣除汽车影响，8月份社消总额同比增9.3%，环比增加0.5pct。从细分子行业来看，8月份文化办公、化妆品、日用品、食品、饮料等增速超过10%，必选消费增速快于可选。8月餐饮增速（9.7%）与限额以上餐饮增速（7.6%）略回升0.3pct与0.3pct。观测食品饮料细分行业：8月粮油、食品、烟酒增速分别回升2.6pct、0.7pct与1.7pct，增速加快主因在于中秋时间错配，备货时间提前。预计9月社零增速、食品饮料增速大概率回落，但3Q19整体可能快于2Q19。
- **剔除月度波动，三季度以来饮料类增速回落，食品、烟酒增速回升。**食品饮料月度数据影响较大。我们把数据合并来看，剔除月度数据波动影响。7-8月社消增速较2Q19回落0.9pct至7.6%，主要是受到汽车行业下滑影响。观察消费品中：食品粮油增速环比2Q19回升1.0pct至11.2%；烟酒类增速环比回升5.6pct至11.8%，均出现向好趋势。饮料增速环比回落0.6pct至9.9%，可能与气温有关。观测7-8月餐饮与限额餐饮增速环比2Q19分别回升0.2pct与1.1pct。
- **产业观察：中秋高端白酒表现良好，大众品消费持续稳健。**中秋茅台酒批价略降至2500左右，应是与经销商9月份普遍到货，以及直营店1499价格放量所致。茅台酒投放增加后批价自然回落，符合公司调控价格本意，也利于茅台后续的可持续发展。五粮液批价本周略回落至950左右。高端酒批价波动属量价调节的正常节奏，预计中秋节后批价仍可保持在合理范畴。国窖受益于五粮液提价，中秋动销顺畅，估计全年大概率提前完成百亿目标。大众品整体以稳为主：预计伊利三季度营收略有加速；海天、中炬均按节奏出货；恒顺较二季度增速加快；榨菜仍在调整过程中。
- **投资建议：**1-8月食品饮料板块大幅上涨，二季度食品饮料基金持股市值比例提升，白酒配置增加比较明显。更多的基金选择加配食品饮料，标的选择与公司短期业绩以及未来成长发生相关，也侧面反映出经济波动背景下市场抱团消费龙头白马的投资策略。近期食品饮料跑输大盘，也属于正常回调过程。往下半年展望，白酒企业大概率加速增长，大众品业绩也

有回暖趋势。MSCI 扩容在即，外资持续流入，有助于维持食品饮料板块的估值稳定。我们长周期看好白酒板块，建议持有品牌力强、改革势能不断释放的高端酒贵州茅台、五粮液、泸州老窖，优选全国化潜力大的次高端品牌山西汾酒。乳制品中伊利仍有配置价值，看好调味品板块的投资机会。海天中炬基本面无碍，榨菜未来成长逻辑在于深度渠道下沉带来的销量增长，值得重点关注。

- **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>