

**国开证券**  
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

酒类电商渠道常规化，行业发展趋势不变

——食品饮料行业周报

分析师：

黄婧

执业证书编号：S1380113110004

联系电话：010-88300846

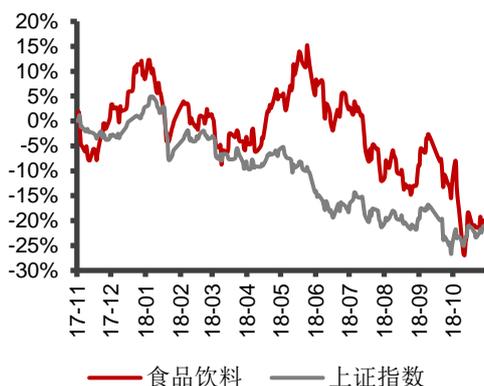
邮箱：huangjing@gkzq.com.cn

2018年11月19日

### 内容提要：

- 上周食品饮料指数上涨1.79%，落后上证综指1.3个百分点，在申万28个一级行业中排名倒数第三。板块成交额为589.39亿元，市场活跃度与上周相比变化不大。子板块中，其他酒类、软饮料及黄酒涨幅居前，调味品排名倒数第一，为唯一下跌的子板块，白酒以0.5%的涨幅排名倒数第二。
- 白酒方面，上周板块在市场中仍然排名倒数。一是由于秋糖会厂家透露的业绩增长放缓及三季报茅台、口子窖低于预期，二是根据酒业家报道，今年双十一电商白酒销量的增长基本停止。
- 我们认为，行业整体趋势没有发生变化，多数名优企业仍然实现较快增长，尤其是中高端市场虽然竞争加剧，但依然处于扩容阶段，三季报平均营收增长超30%。此外，白酒企业三季报业绩其实仅有高基数的茅台及控货调价的口子窖业绩不及预期，其余名优酒企业业绩上涨幅度均维持较高增速，通过价格的上调或维稳，明年大概率继续维持增长。
- 关于双十一，酒类电商平台出现以下特点：1、不同电商平台业绩及白酒企业销售量均分化明显。2、电商不再牺牲利润搏流量，自觉维护厂家价格体系，电商渠道常规化。
- 总体来看，我们认为白酒行业目前进入三年快速恢复后的稳定期，预计在理性的调控下，明年多数名优企业仍将保持增长，在A股中仍具有比较优势。建议关注前期调整较大、且策略前瞻性强的泸州老窖、洋河。
- 风险提示：食品安全问题；公司经营业绩低于预期；人民币汇率波动风险；国内利率上调风险；中国宏观经济数据不及预期；中美贸易摩擦加剧；国内外资本市场较大波动的系统性风险。

### 食品饮料与上证综指走势图



### 行业评级

中性

### 相关报告

- 1、白酒寻求稳增长，休闲食品旺季发力 20181113
- 2、白酒行业增速不及预期，后续或将继续调整 20181105
- 3、市场恐慌情绪缓解，秋糖会、三季报或提振板块 201801029
- 4、误传上调消费税引白酒大跌，业绩仍具较高确定性 201801015

## 目录

1、上周市场回顾与投资建议 .....	3
1.1 食品饮料板块走势 .....	3
1.2 个股表现 .....	4
1.3 投资建议 .....	5
2、数据跟踪 .....	6
3、风险提示 .....	7

## 图表目录

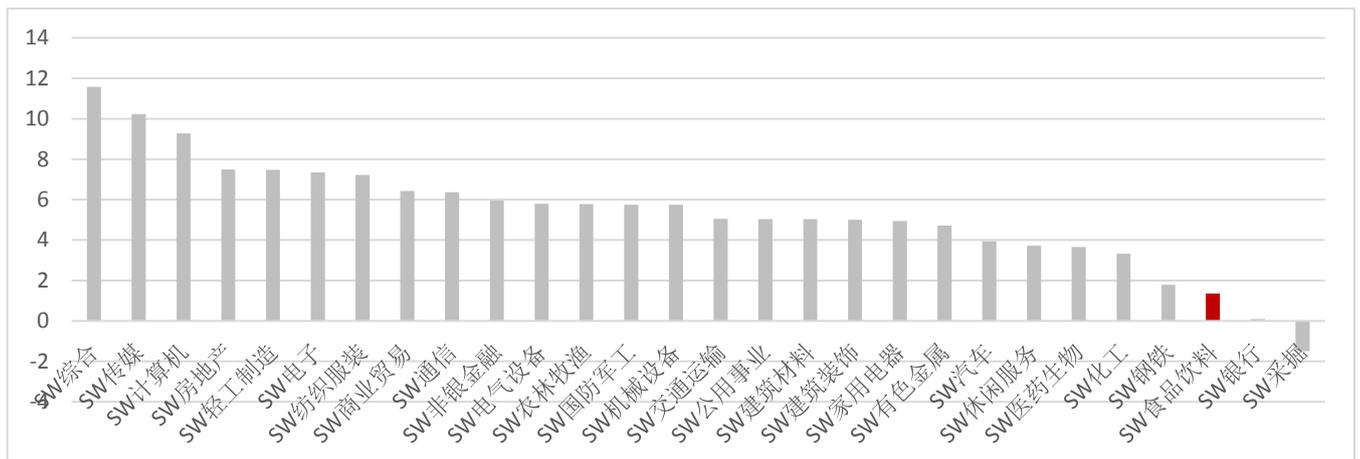
图 1: 上周申万一级行业涨跌幅 (%) .....	3
图 2: 年初至 2018 年 11 月 16 日申万一级行业涨跌幅 (%) .....	3
图 3: 上周食品饮料子板块涨跌幅 (%) .....	4
图 4: 食品饮料行业估值比较 (倍数) .....	4
图 6: 茅台、五粮液出厂价 .....	6
图 7: 茅台、五粮液、洋河京东零售价 .....	6
图 8: 生鲜乳价格 .....	7
图 9: 新西兰全球乳制品贸易价格指数变化 .....	7
图 10: 国产婴幼儿奶粉零售价 .....	7
图 11: 国外品牌婴幼儿奶粉零售价 .....	7
表 1: 上周涨跌幅前 10 名与后 10 名个股对比 .....	4
表 2: 重点公司估值情况 .....	6

## 1、上周市场回顾与投资建议

### 1.1 食品饮料板块走势

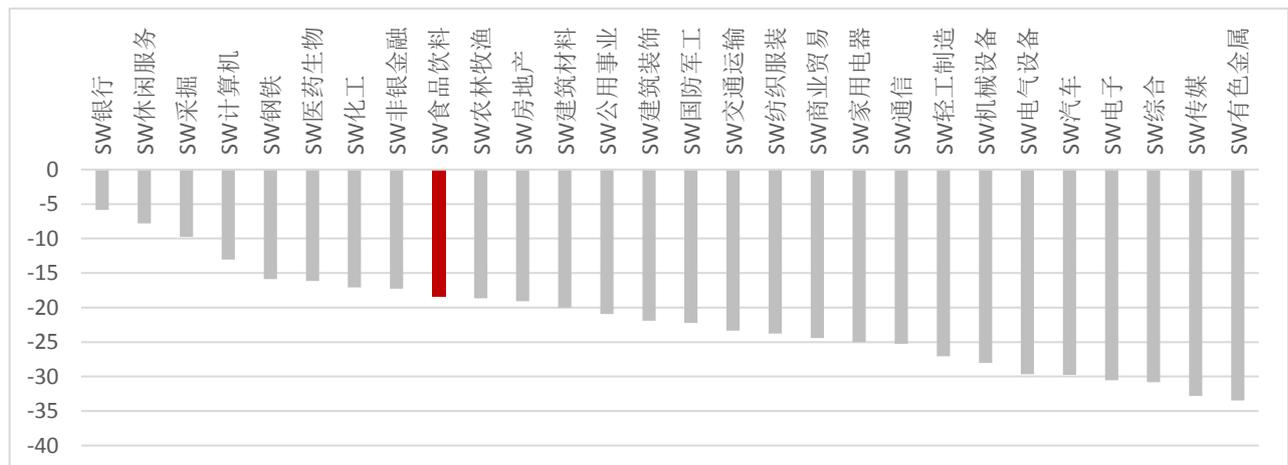
上周食品饮料指数上涨1.79%，落后上证综指1.3个百分点，在申万28个一级行业中排名倒数第三。板块成交额为589.39亿元，市场活跃度与上周相比变化不大。子板块中，其他酒类、软饮料及黄酒涨幅居前，调味品排名倒数第一，为唯一下跌的子板块，白酒以0.5%的涨幅排名倒数第二。目前，板块整体TTM为22.33，相对全部A股溢价率为70.07%，较上周下跌4.1个百分点。2018年初至上周五收盘，食品饮料板块涨跌幅为-18.40%，在申万28个一级行业中排名第9，排名快速下降。

图 1：上周申万一级行业涨跌幅（%）



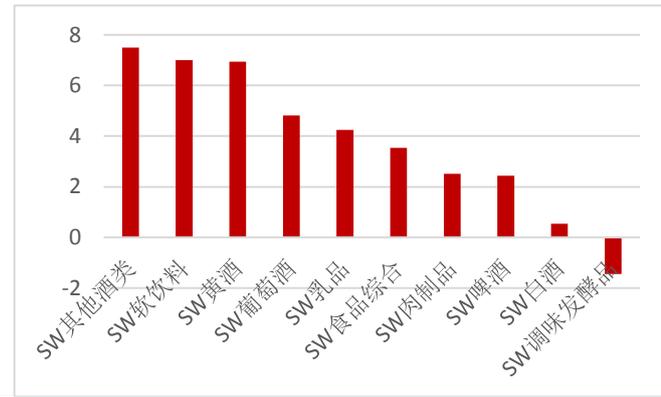
资料来源：WIND，国开证券研究部

图 2：年初至 2018 年 11 月 16 日申万一级行业涨跌幅（%）



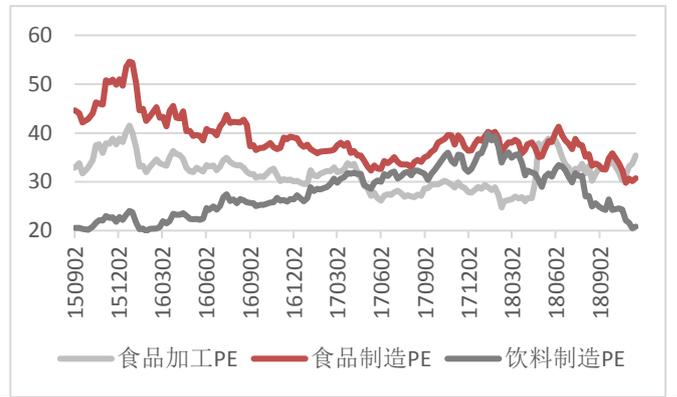
资料来源：WIND，国开证券研究部

图 3: 上周食品饮料子板块涨跌幅 (%)



资料来源: WIND, 国开证券研究部

图 4: 食品饮料行业估值比较 (倍数)



资料来源: WIND, 国开证券研究部

## 1.2 个股表现

上周食品饮料板块93只个股中有84只上涨, 涨幅前三名为佳隆股份 (28.98%)、维维股份 (13.51%)、燕塘乳业 (12.69%)。7只股票下跌, 其中重庆啤酒 (-3.88%)、海天味业 (-3.79%)与汤臣倍健 (-1.09%) 跌幅居前。

表 1: 上周涨跌幅前 10 名与后 10 名个股对比

证券代码	证券简称	周收盘价 (元)	周涨跌幅%	周成交量 (万手)	市盈率 PE (倍)	市净率 PB (倍)	市销率 PS (倍)
002495.SZ	佳隆股份	3.65	28.98	137.05	111.30	2.95	11.03
600300.SH	维维股份	3.36	13.51	153.58	68.11	2.05	1.13
002732.SZ	燕塘乳业	17.14	12.69	6.54	33.94	2.93	2.09
002568.SZ	百润股份	9.72	12.63	20.16	26.35	2.76	4.23
603711.SH	香飘飘	17.04	12.40	12.54	25.25	3.46	2.29
600381.SH	青海春天	6.75	11.94	26.29	21.20	1.67	11.07
600616.SH	金枫酒业	5.49	11.59	25.27	84.27	1.39	3.15
000716.SZ	黑芝麻	3.35	11.30	62.82	33.96	0.90	0.66
600186.SH	莲花健康	2.21	11.06	247.41	-25.05	-35.94	1.33
000929.SZ	兰州黄河	7.33	9.40	35.94	-34.85	1.95	2.71
600600.SH	青岛啤酒	32.87	0.55	13.49	29.74	2.38	1.67
600882.SH	广泽股份	7.77	0.26	2.89	1173.96	2.66	3.03
200019.SZ	深深宝 B	4.13	0.24	0.37	-73.10	0.62	13.97
000596.SZ	古井贡酒	57.17	-0.24	17.13	17.92	4.02	3.43
600519.SH	贵州茅台	560.00	-0.36	23.58	22.10	6.87	10.34
603198.SH	迎驾贡酒	14.93	-0.40	17.31	16.21	2.94	3.52
603345.SH	安井食品	36.76	-1.05	8.48	30.57	4.02	1.99
300146.SZ	汤臣倍健	20.91	-1.09	81.06	30.08	5.39	7.34
603288.SH	海天味业	63.18	-3.79	16.53	41.39	13.54	10.37
600132.SH	重庆啤酒	26.52	-3.88	10.06	32.24	11.05	3.76

资料来源: WIND, 国开证券研究部

### 1.3 投资建议

白酒方面，上周板块在市场中仍然排名倒数。一是由于秋糖会厂家透露的业绩增长放缓及三季报茅台、口子窖低于预期，二是根据酒业家报道，今年双十一电商白酒销量的增长基本停止。

我们认为，行业整体趋势没有发生变化，多数名优企业仍然较快增长，尤其是中高端市场虽然竞争加剧，但依然处于扩容阶段，三季报平均营收增长超30%。此外，白酒企业三季报业绩其实仅有高基数的茅台及控货调价的口子窖业绩不及预期，其余名优酒企业业绩上涨幅度均维持较高增速，通过价格的上调或维稳，明年大概率继续维持增长。

关于双十一，酒类电商平台出现以下特点：1、分化明显。根据电商平台透露，一些中小酒类电商销售数据惨淡，但是与大厂商合作密切、近期加入阿里旗下的1919销售破亿。品牌方面，茅台、五粮液销售额当日破亿元，洋河、泸州老窖紧随其后，但小品牌则由于搜索、点击量低以及淘宝相关营销支出少等原因，无法进入靠前的页面，基本无人问津。2、电商常规渠道化。今年酒类电商不再以降价大促销的价格战模式争夺销量及流量，而是以推出定制产品、引入符合产品气质的新兴推销手段（抖音、直播等）等方式进行更理性、合理的营销，自觉维护厂家价格体系与品牌形象，酒仙网更是线上与线下并行提高销量。我们认为，通过近几年的磨合，酒类电商平台已经认识到价格与品牌对于白酒厂商的重要性，摒弃了互联网公司牺牲利润搏流量的思维模式，有望逐渐成为一个与KA、餐饮等渠道并列的常规化渠道。虽然这种模式会在短期表现为销量增长下降，但长期来看，渠道盈利能力的增强显然有利于平台的长期健康发展，为白酒企业打开了一个把控终端效率更高的新渠道。

目前，多数企业已经根据市场变化快速调整策略，包括茅台、泸州老窖、洋河在内的企业近期均采取了控量保价政策，一批价格小幅上升。总体来看，我们认为白酒行业目前进入三年快速恢复后的稳定期，增速开始回归，预计在理性的调控下，明年多数名优企业仍将保持增长，在A股中仍具有比较优势。建议关注前期调整较大、且策略前瞻性强的泸州老窖、洋河。

表 2: 重点公司估值情况

公司简称	收盘价 (元)	EPS 一致预期 (元/股)			PE (倍)		
		2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
	2018/11/16	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
泸州老窖	40.29	2.38	2.98	3.66	16.93	13.52	11.01
洋河股份	95.55	5.52	6.65	7.90	17.31	14.37	12.09

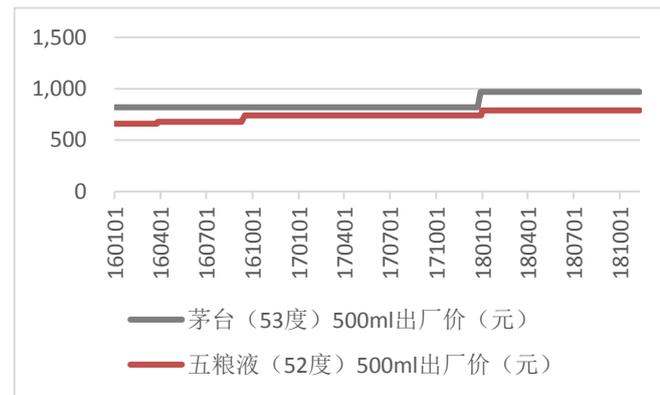
注: 上述公司2018-2020年EPS、PE系Wind一致预期。

资料来源: Wind, 国开证券研究部

## 2、数据跟踪

截至11月19日, 飞天茅台节后控量, 一批价格回升至1700附近, 茅台、五粮液及洋河出厂价、终端价与上周持平。11月7日全国主产区生鲜乳价格为3.53元/公斤, 环比持平、同比上升0.9%。国产婴幼儿奶粉价格结束了连续八周的上涨, 环比下降0.02%, 零售价为183.19元/公斤; 国外品牌婴幼儿奶粉零售价为228.80元/公斤, 环比上升0.03%。

图 6: 茅台、五粮液出厂价



资料来源: WIND, 国开证券研究部

图 7: 茅台、五粮液、洋河京东零售价



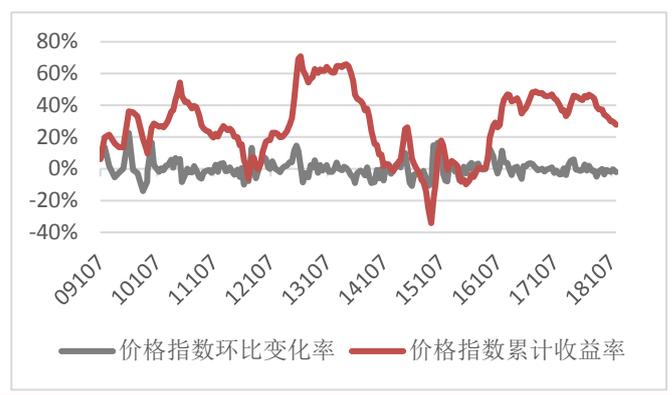
资料来源: WIND, 国开证券研究部

图 8: 生鲜乳价格



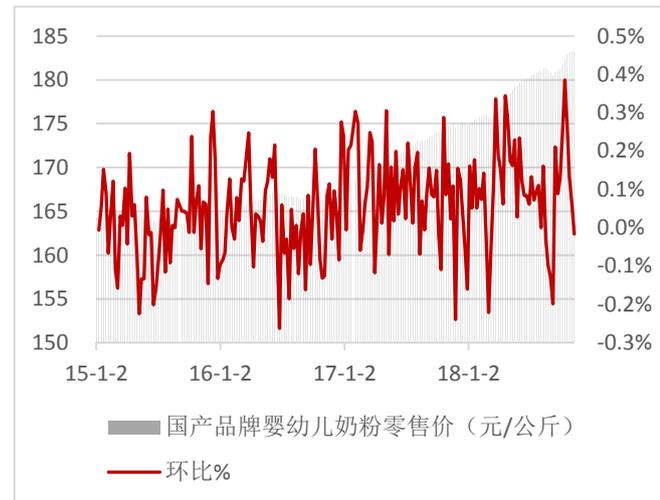
资料来源: WIND, 国开证券研究部

图 9: 新西兰全球乳制品贸易价格指数变化



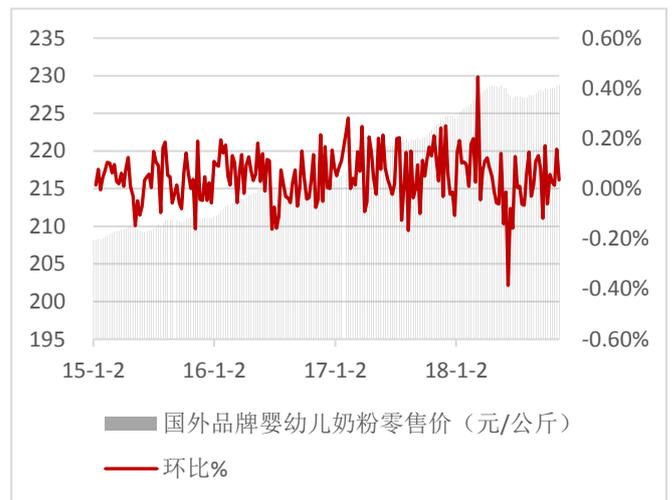
资料来源: GDT, 国开证券研究部

图 10: 国产婴幼儿奶粉零售价



资料来源: WIND, 国开证券研究部

图 11: 国外品牌婴幼儿奶粉零售价



资料来源: WIND, 国开证券研究部

### 3、风险提示

食品安全问题; 公司经营业绩低于预期; 人民币汇率波动风险; 国内利率上调风险; 中国宏观经济数据不及预期; 中美贸易摩擦加剧; 国内外资本市场较大波动的系统性风险。

## 分析师简介承诺

黄婧，行业分析师，英国格拉斯哥大学社会学、理学硕士，2013年进入国开证券股份有限公司研究部。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。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，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

## 国开证券投资评级标准

### ■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

### ■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

### ■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

## 免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 国开证券研究部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层