

食品饮料

北上资金持续加仓白酒，茅、五调整产品和渠道结构

事件：北上资金 11 月以来持续加仓白酒板块。截至 11 月 28 日，五粮液北上资金持股比例最高为 8.52%，较 11 月初提升 1.33 pct；贵州茅台北上资金持股比例为 7.74%，较 11 月初提升 0.76 pct；洋河股份北上资金持股比例为 6.81%，较 11 月初提升 0.93 pct；顺鑫农业北上资金持股比例为 5.90%，较 11 月初提升 1.86 pct；泸州老窖北上资金持股比例为 2.99%，较 11 月初提升 0.83 pct。

白酒板块估值已经调整到位。三季报白酒板块增速换挡，板块估值整体回调，目前估值已经调整到历史中枢以下位置，PETTM 低于 20 倍。目前行业渠道库存处于合理健康水平，价格也保持稳定，春节备货行情临近，近期茅台一批价略有回升。预计本轮估值下修幅度小于 2008-09 年，当前估值水平已经调整到位。

三季报后，茅、五积极调整产品、渠道结构。茅台再次强调今年和今后一段时间不会提价，发力系列酒，调整产品结构。据酒业家，茅台近期推出新品“汉酱酒 135BC”，将占位 800-1000 元价格带。从市场格局来看，酱香型的青花郎、浓香型的五粮液与国窖 1573 是 800-1000 元价格带中领跑者，汉酱 135BC 的推出则填补了茅台在这一价格带中的空缺。此外，茅台还推出华茅酒新品，分别是华茅、华茅·传承 1862、华茅·鉴藏。酒精度均为酱香酒的经典度数 53 度，占位 400-700 元大众高端价格带。明年经济不确定的情形下，次高端、大众高端价格带面临挤压式增长，茅台在这一时期发力系列酒，能够凭借品牌、渠道优势下沉低线城市，满足大众消费升级，抢占市场份额。

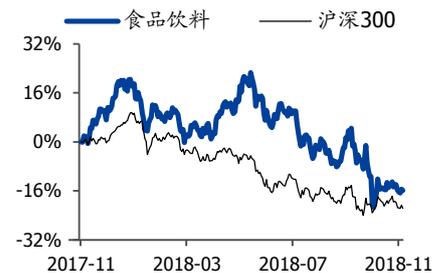
五粮液系列酒控盘分利，渠道利润重塑。上周七大营销中心同步召开经销商大会，2019 年将基于市场竞争，全面优化五粮液产品结构，1618、39 度、42 度产品导入控盘分利模式，改善商家盈利水平。并且将于 2019 年年中推出新版普五，提升高端酒领域竞争力。11 月 29 日据糖酒快讯，五粮液数家大商宣布系列酒涨价，区域已经涉及四川、河南、江苏、山东等地，涨价产品包括五粮液股份系列全线产品，涨价幅度在 10%-25%。此次系列酒一批价、终端价上调有利于理顺渠道利润结构、提高渠道经销商的积极性，在即将到来的春节行情有望进一步享受二三线市场宴席、消费升级的红利。

截至 11 月 29 日，白酒板块 PETTM 为 19.8 倍，低于本轮白酒周期的历史估值中枢，建议合理配置。看好增长稳健、估值低位的超高端白酒龙头和渠道力强健的大众白酒龙头，其次若板块因市场波动出现超跌，可精选管理团队优秀、业绩相对稳定的高端次高端个股的反弹机会。

风险提示：食品安全问题、消费需求放缓、行业竞争激烈、渠道利润下滑。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 丁婷婷

执业证书编号：S0680512050001

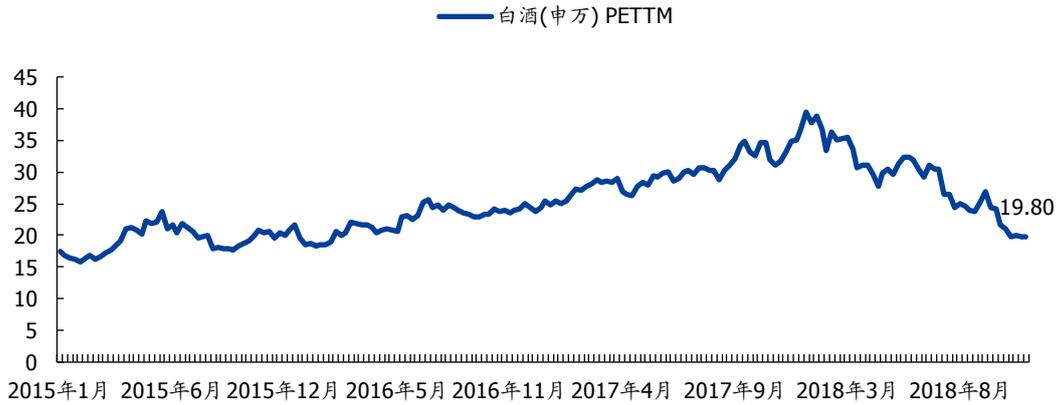
邮箱：dingtingting@gszq.com

相关研究

- 1、《食品饮料：北上资金连续 4 周加仓高端白酒》2018-11-25
- 2、《食品饮料：高端白酒估值调整到位，大众品需求平稳》2018-11-18
- 3、《食品饮料：双 11 众生相，折扣力度哪家强》2018-11-11



图表 1: 2015 年 1 月至今白酒板块 PETTM 变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 贵州茅台北上资金持股比例变动



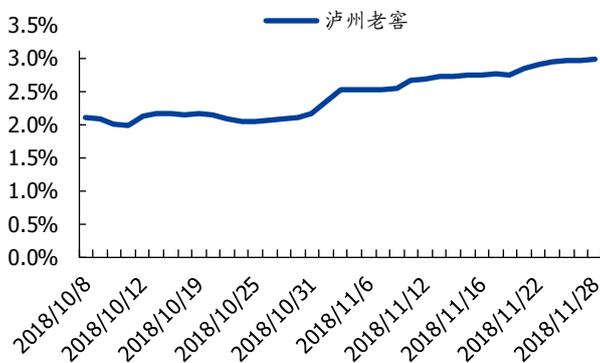
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 五粮液北上资金持股比例变动



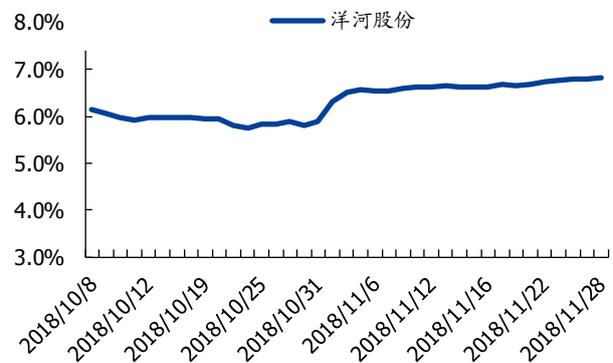
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 泸州老窖北上资金持股比例变动



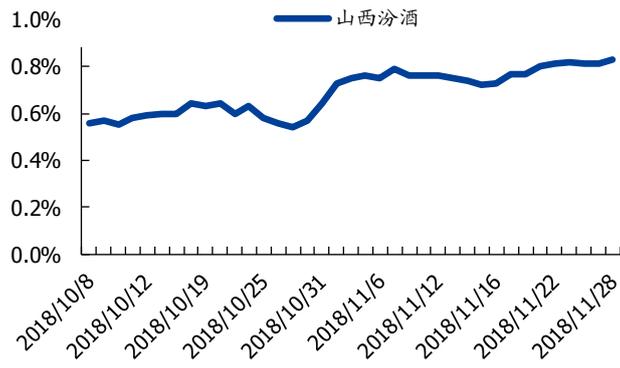
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 洋河股份北上资金持股比例变动



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 山西汾酒北上资金持股比例变动



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 7: 顺鑫农业北上资金持股比例变动



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

风险提示

食品安全问题、消费需求放缓、行业竞争激烈、渠道利润下滑。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com