

2018-12-3

行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

食品、饮料与烟草行业

海外保健品龙头洞察之二：康宝莱的“体重管理”之路

报告要点

■ 体重管理类产品全球发展不均，成熟市场竞争更激烈

2018 年全球保健品市场规模预计达 2547 亿美元，体重管理类产品占比约为 8%，而北美地区的销售额占比达到 10%，各地区发展不均的主要原因为各地区的肥胖人口占比不同：北美、澳洲占比超过 30%，而亚太地区占比仅约 6%。近年来，受纤瘦的审美取向影响，亚太地区成为体重管理产品销售的主要增量来源。

康宝莱是全球体重管理产品龙头，其销售份额相对领先（达 19%），全球 CR2 占比达 30%，其他品牌受限于全球化进程落后，份额相对分散。

■ 康宝莱：全球体重管理龙头，直销模式的优势和局限性

康宝莱是全球领先的营养和体重管理生产商，2017 年收入为 44.3 亿美元，利润 2.14 亿美元，过去 3 年业绩出现下滑。康宝莱的主要发展机遇来自美国 90 年代以来肥胖率大幅提升后需求的扩容以及其自身全球化布局带来的业务版图拓展。

康宝莱的渠道模式以直销为主，其收入端增长与分销商领头人的数量存在较强的相关性。康宝莱鼓励分销商通过发展下线来获得佣金抽成，并对总监（Supervisor）级别以上的分销商给予高额的费用支持。直销模式在新产品渗透初期，可以迅速激活渠道，通过渠道的指数式增长带动产品的铺开，但当产品发展成熟后，如果没有持续的产品创新作支撑，最终渠道也就会陷入停滞，康宝莱近几年分销商佣金费率持续下滑，反映出新晋分销商较难实现向总监级以上跃迁（来获取更高提成）。

面对业绩增长的停滞，康宝莱提出通过与客户建立更紧密的线上联系对渠道进行转型升级。同时结合全球各地市场的差异化需求来丰富自身产品组合。

■ 本周核心观点

白酒：茅台加大高端酒投放，明年量增与价升确定性较强。近日渠道调研显示茅台将向专卖店和特约经销商限量投放生肖酒和精品酒。据我们测算，预计新政策下茅台酒合计增加接近 1000 吨，对应的收入增量合计为 34 亿元，预计全年茅台的收入增速有望达到 25%，超出之前此前预期。同时我们认为茅台选择在 12 月对经销商加大高端酒投放，至少说明：1) 明年量增压力没有当前大家想象中大；2) 明年即便不提价，茅台有能力也有动力通过产品结构调整等方式实现价格提升。明年茅台量价齐升确定性较强。当前白酒板块继续推荐确定性品种贵州茅台、洋河股份。

食品：需求相对刚性，持续看好竞争格局好、有定价权的行业。重点推荐伊利股份、中炬高新、白云山，其他推荐安井食品、双汇发展、洽洽食品、桃李面包。

风险提示：

1. 需求不达预期；
2. 限制性政策调整。

分析师 刘颜

☎ (8621) 61118732

✉ liuyan8@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490516050001

分析师 董思远

☎ (8621) 61118732

✉ dongsy@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517070016

分析师 张伟欣

☎ (8621) 61118732

✉ zhangwx2@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490518060003

联系人 赵海燕

☎ (8621) 61118732

✉ zhaohy4@cjsc.com.cn

联系人 徐爽

☎ (8621) 61118732

✉ xushuang@cjsc.com.cn

相关研究

《海外保健品龙头洞察：GNC 兴衰启示录》
2018-11-25

《白酒周期量价变化复盘》2018-11-19

目录

体重管理类保健品：区域间发展不均衡，成熟市场竞争更激烈	4
全球间发展不均衡，肥胖问题为核心驱动因素	4
国际市场龙头集中度高，成熟市场竞争激烈	5
康宝莱：全球体重管理龙头，直销模式推动跨区域发展	6
与行业共成长，全球化驱动规模提升	6
渠道模式以直销为主，加码线上建设助力渠道转型升级	9
竞争加剧、新兴品牌崛起，产品不断变革	12
【要闻动态跟踪】	15
【大事提醒】	17

图表目录

图 1：全球保健品品类分布	4
图 2：美国保健品品类分布	4
图 3：全球各地区肥胖人群占比（2017 年，%）	4
图 4：全球各地区体重管理类产品的人均消费额（美元）	4
图 5：全球体重管理产品零售额（百万美元）	5
图 6：全球主要区域的体重管理类产品销售额（百万美元）	5
图 7：全球体重管理竞争格局	5
图 8：美国体重管理竞争格局	5
图 9：康宝莱营业总收入及增速（亿美元，%）	6
图 10：康宝莱净利润及增速（亿美元，%）	6
图 11：康宝莱的各项业务占比（2017 年度）	6
图 12：康宝莱的各大地区占比（2017 年度）	6
图 13：康宝莱各项业务的营收变化（2006 年~2018Q1-3，亿美元）	7
图 14：1990 年以来美国各州肥胖率	7
图 15：康宝莱的全球化业务拓展路径	8
图 16：康宝莱的分销商领头人人数（千人）	9
图 17：康宝莱分销商领头人数量的同比变动与康宝莱营收的同比变动	9
图 18：康宝莱的分销商津贴占零售额的比重	10
图 19：康宝莱的分销商佣金率及费用率	10
图 20：全球体重管理产品销售渠道（2004 年）	10
图 21：全球体重管理产品销售渠道（2018 年）	10
图 22：全球体重管理产品的销售渠道，近 5 年线上渠道的占比提升快于直销	10
图 23：康宝莱销售渠道借力线上转型	11
图 24：韩国体重管理类市场份额变化	12
图 25：韩国减肥爆款品牌 GRN+ 的产品系列	12
图 26：康宝莱的产品变革计划	13

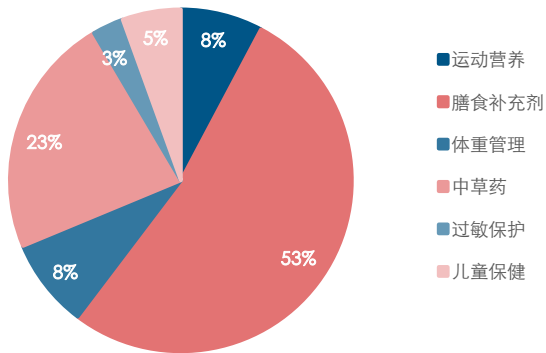
图 27: 茅台各地批价及京东零售价 (单位: 元)	14
图 28: 五粮液批价及京东零售价 (单位: 元)	14
图 29: 泸州老窖 1573 出厂价及京东零售价 (单位: 元)	14
表 1: 现阶段重点覆盖公司最新盈利预测 (11 月 30 日收盘价)	14
表 2: 上周重点公告和行业新闻摘要	15
表 3: 未来两周大事提醒	17

体重管理类 场竞争更激烈

全球间发展不均衡，肥胖问题为核心驱动因素

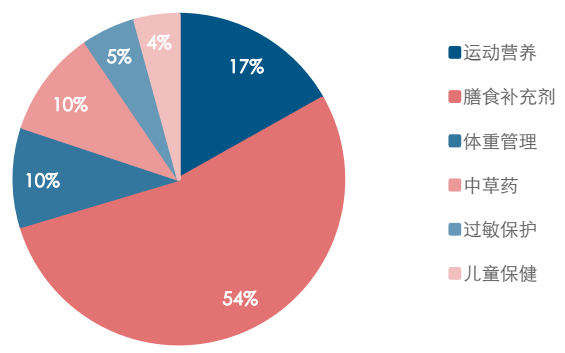
2018 年全球保健品市场规模预计达 2547 亿美元，最大的细分是膳食补充剂（1063 亿美元，占比 53%），其次是中草药（461 亿美元，占比 23%），体重管理类产品占比仅约 8%，相比于保健品业态发展较为成熟的北美，全球的体重管理类产品在保健品中占比也相对较低。

图 1：全球保健品品类分布



资料来源：Euromonitor，长江证券研究所

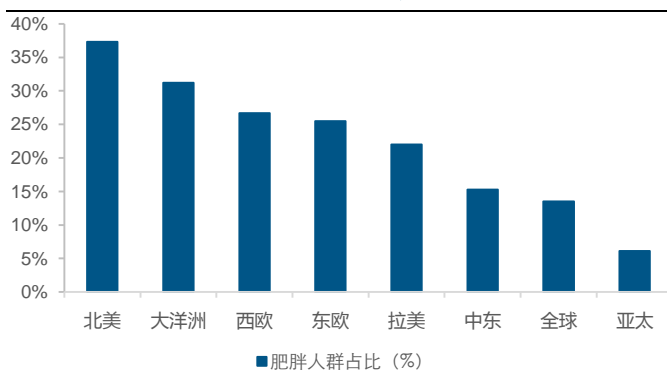
图 2：美国保健品品类分布



资料来源：Euromonitor，长江证券研究所

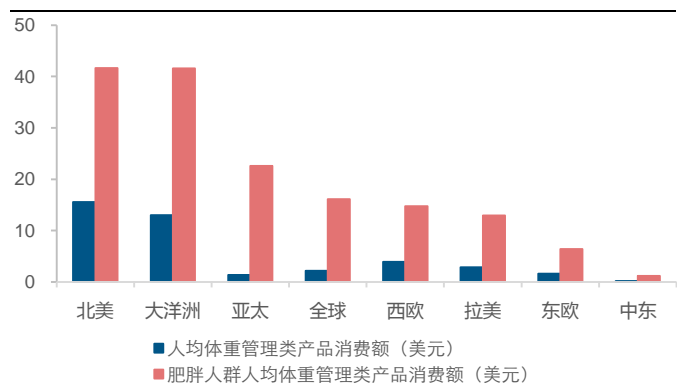
从人均消费额看，北美和大洋洲的体重管理类的人均消费额相对领先，主要原因在于各地区的肥胖人群（以 BMI \geq 30 计算）的占比有差异，北美和大洋洲的肥胖比例在 30% 以上，而亚太地区的肥胖人群仅约 6%，将肥胖人群的人均消费额作对比，北美和大洋洲由于肥胖比例高，相关产品在消费者中的普及度更高，因而肥胖人群的人均消费额也较高，其次是亚太地区，由于传统审美观喜好偏瘦，肥胖人群的人均消费额也较高。总体来看，体重管理类产品在各地区间的渗透和发展并不均衡。

图 3：全球各地区肥胖人群占比（2017 年，%）



资料来源：Euromonitor，长江证券研究所

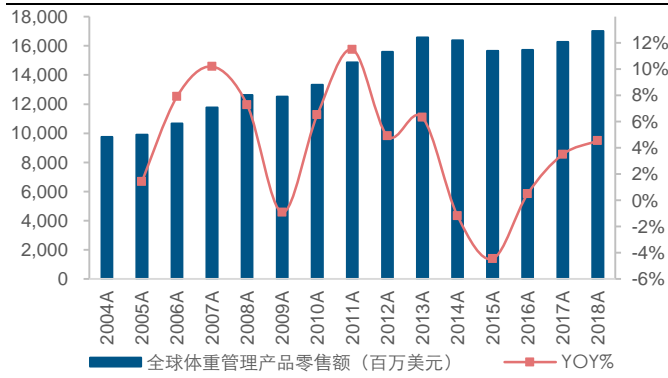
图 4：全球各地区体重管理类产品的人均消费额（美元）



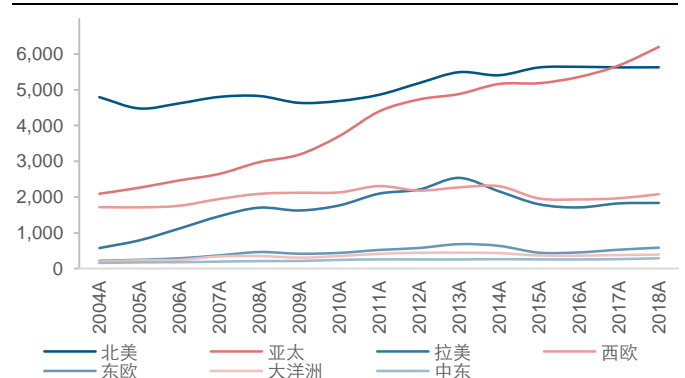
资料来源：Euromonitor，长江证券研究所

2018 年，全球体重管理类产品零售额约 170 亿美元，大部分地区的销售额呈现趋稳或下滑的态势，近年来主要的增量来自亚太地区。2017 年亚太地区的体重管理类产品销售额（56.8 亿美元）超过了北美（56.3 亿美元），成为全球最大市场，也是全球最大的增量来源。

图 5：全球体重管理产品零售额（百万美元）



资料来源：Euromonitor，长江证券研究所



资料来源：Euromonitor，长江证券研究所

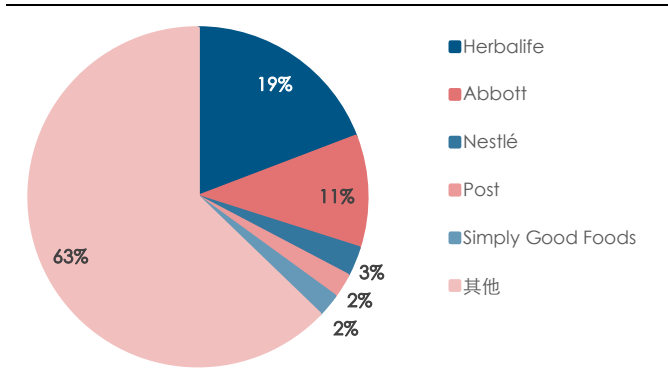
国际市场龙头集中度高，成熟市场竞争激烈

体重管理类产品在全球范围内不同区域渗透与发展不平衡，但龙头康宝莱经过多年经营，其销售份额相对领先（达 19%），次龙头雅培份额约占 11%，CR2 占比达 30%，其他品牌受限于全球化进程落后，份额并不高，除龙头外，份额相对分散。

对比保健品发展成熟的美国市场，体重管理类产品中，龙头雅培占比 16%，CR6 占比接近 50%，而康宝莱作为全球的龙头，其份额仅为 6%，排在第六位，主要系北美成熟市场的竞争更激烈，各大主要品牌在体重管理上具备不同切入点与竞争力，拥有各自的拥趸，如体重管理产品也分为体重控制（代餐）以及更为直接的减肥药。

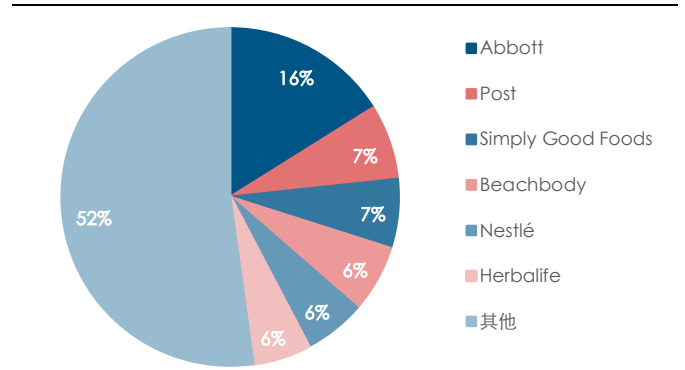
体重管理类产品在渗透初期，大品牌可以依靠销售模式、品牌力迅速获得市场，但随着更多差异化的产品涌入，消费者面对更全面多样的选择，会逐步追求更高性价比且更符合自身需要的差异化产品，因此在这一细分的竞争后期，产品的研发能力，针对特定人群的定制开发将成为获得份额的关键。

图 7：全球体重管理竞争格局



资料来源：Euromonitor，长江证券研究所

图 8：美国体重管理竞争格局



资料来源：Euromonitor，长江证券研究所

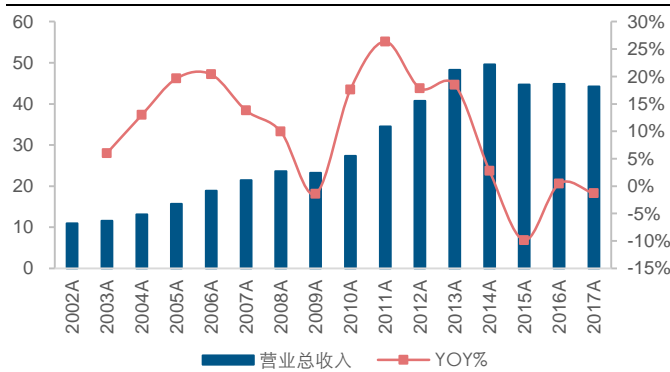
康宝莱 域发展

与行业共成长，全球化驱动规模提升

康宝莱是一家全球领先的营养和体重管理产品制造商。康宝莱已在全球 90 多个国家和地区设立分公司，产品销往世界各地。康宝莱公司成立于 1980 年，是中国和全球销量第一的营养代餐品牌，目前全球份额达到 19%。

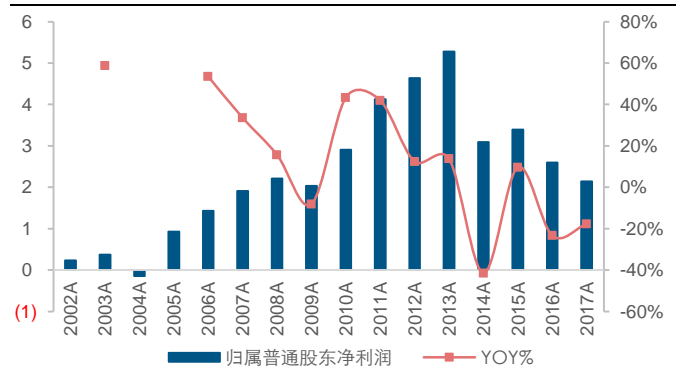
2017 年康宝莱的收入为 44.3 亿美元（高峰为 2014 年的 49.6 亿美元），利润 2.14 亿美元（高峰为 2013 年的 5.28 亿美元），过去 10 年收入和利润的复合增速分别为 7.51% 和 1.14%。

图 9：康宝莱营业总收入及增速（亿美元，%）



资料来源：Wind，公司年报，长江证券研究所

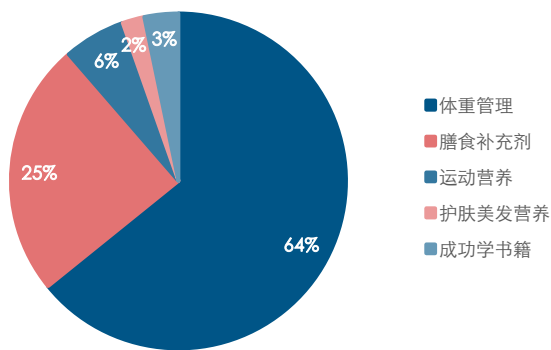
图 10：康宝莱净利润及增速（亿美元，%）



资料来源：Wind，公司年报，长江证券研究所

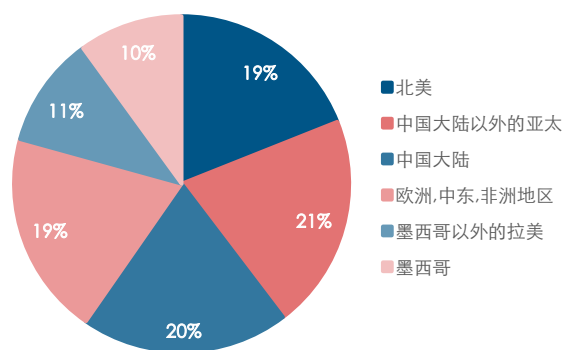
康宝莱最主要的产品是体重管理，最核心的区域是亚太和拉美。康宝莱的主要产品包括：体重管理类（约占 64%）、膳食补充剂（约占 25%）、运动营养（约占 6%）；各大主要区域包括：北美（约占 19%）、亚太（41%）、拉美（21%）。

图 11：康宝莱的各项业务占比（2017 年度）



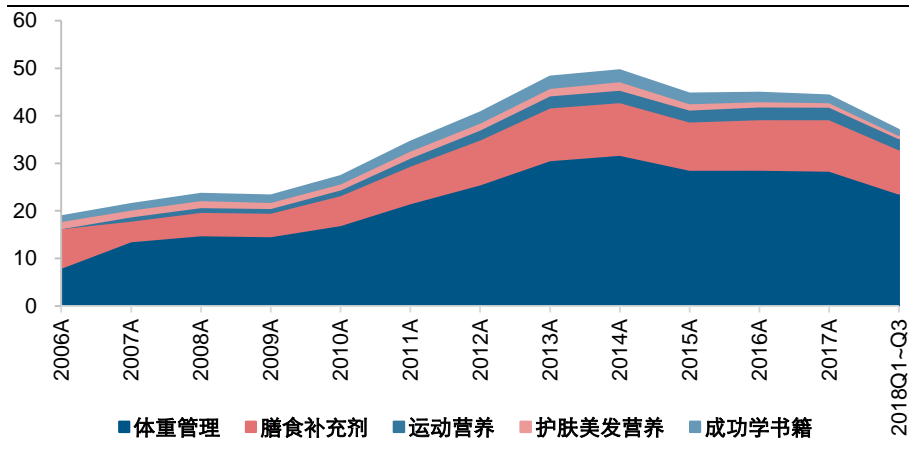
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 12：康宝莱的各大地区占比（2017 年度）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 13：康宝莱各项业务的营收变化（



资料来源：Wind, 长江证券研究所

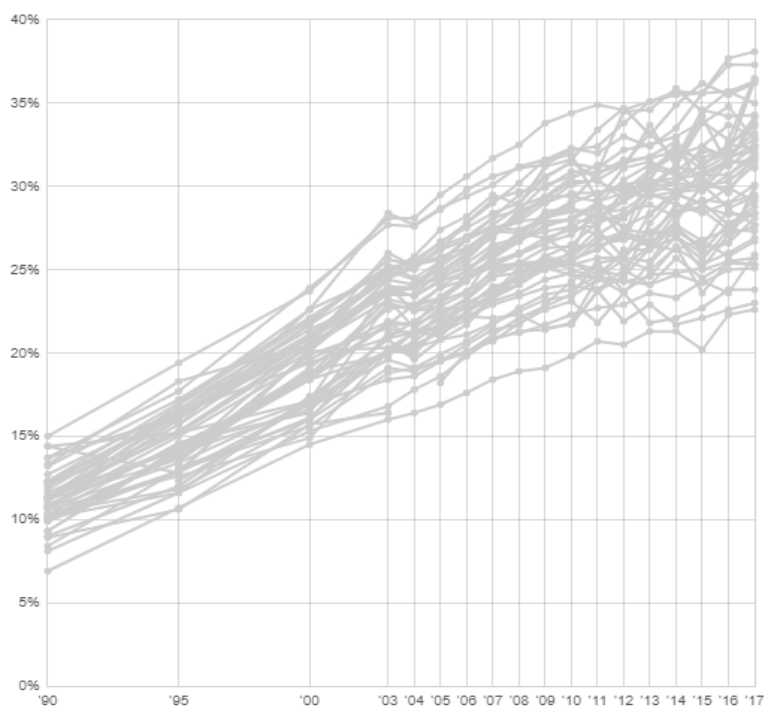
➤ 90 年代以来北美体重管理类产品需求扩容，康宝莱跟随行业成长

康宝莱创立于 1980 年，其创始人成立康宝莱的初衷就是为了解决饮食健康和肥胖问题，并在最初的 5 年就实现了惊人增长，1980 年成立之初，其销售额仅为 38.6 万美元，而 1985 年的销售额达 4.23 亿美元，复合增长率达 305%，但随后由于产品功效夸大说明等问题受到监管重罚，虽然经历了裁员、修正说明等整顿后，1986 年公司净利润亏损 3 百万美元，但仍然在纳斯达克挂牌上市（后于 2002 年被私有化，2004 年 12 月重新在纽交所 IPO）。

上世纪 90 年代至 21 世纪初，美国肥胖率迅速上升，各州的肥胖率从 10~15%（1990 年）蹿升至 15%~28%（2003 年），几近翻倍。需求的不断扩张，使康宝莱的收入不断增长，2002 年突破了 10 亿美元大关。

图 14：1990 年以来美国各州肥胖率

Adult obesity rates, 1990 to 2017

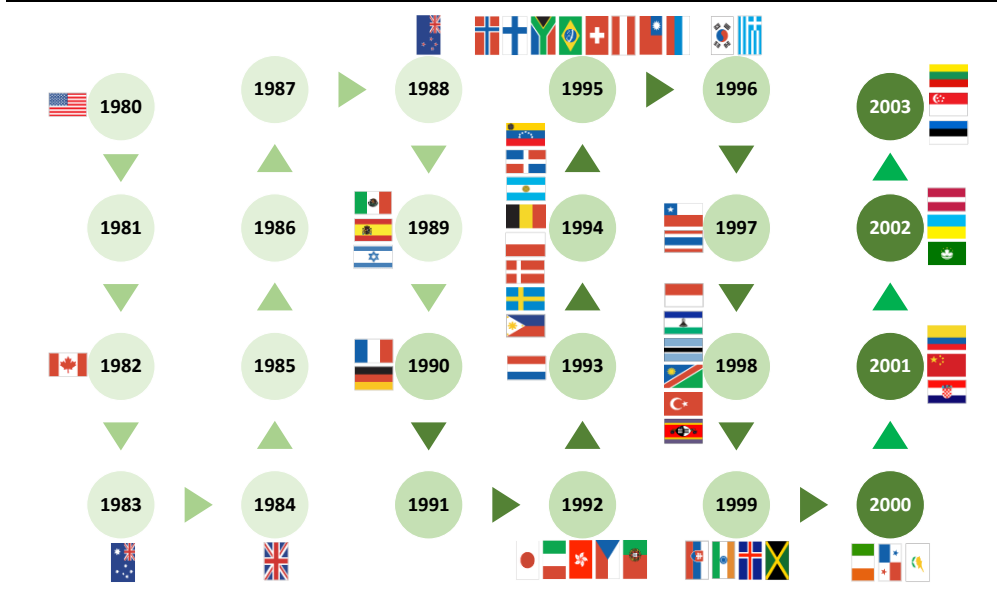


资料来源：The state of obesity, 长江证券研究所

➤ **全球业务布局，从北美走向世界，拓展业务版图**

康宝莱有较强的全球化布局意识，成立之初的 3 年就完成了布局北美，随后在 90 年代完成了在大部分发达国家的布局，2001 年布局中国，目前中国的收入占比达 20%，是最大的单一国家市场。全球化的战略布局，使康宝莱能够实现更均衡、长远的发展：①有效规避美国市场由于竞争加剧等原因导致的下滑风险；②在体重管理类产品在全球各地的渗透初期即进入相应市场，也能够较早地给消费者进行品牌意识的教育，提升后期的消费忠诚度。

图 15：康宝莱的全球化业务拓展路径



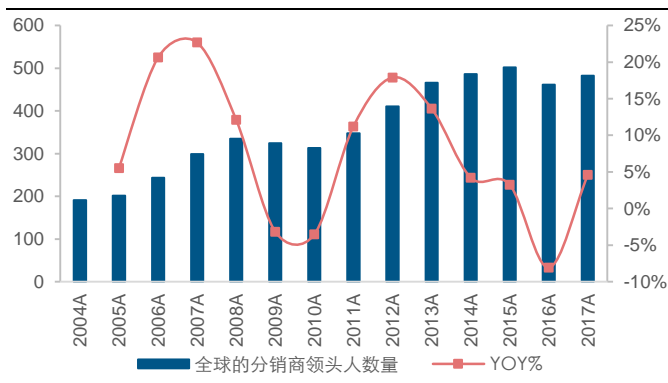
资料来源：康宝莱官网，长江证券研究所

渠道模式以

康宝莱的直销模式

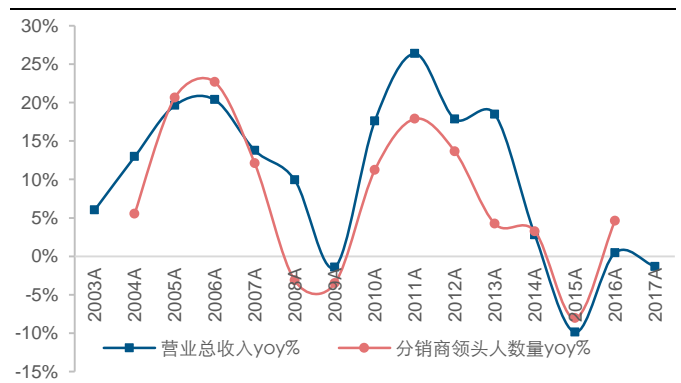
康宝莱得以迅速扩张的秘诀之一在于渠道的直销模式，直销是通过给予分销商一定的利润激励，并让其直接向消费者销售的渠道模式，这一模式往往设置的分销商门槛较低，可以让品牌商通过“压货”获得较快的扩张，而分销商由于高额的佣金利润，往往采取“发展下线”这一激进的销售手段。康宝莱的分销商领头人 (Sales leader) 数量的变化与其营收的变化存在高度的相关性，可以说分销商的数量变化直接决定其收入端的增长情况。

图 16: 康宝莱的分销商领头人人数 (千人)



资料来源: 公司年报, 长江证券研究所

图 17: 康宝莱分销商领头人数量的同比变动与康宝莱营收的同比变动



资料来源: 公司年报, 长江证券研究所 (分销商数量为当年度 2 月末的数量, 所以将其提前一期对比)

康宝莱的渠道激励分为分销商津贴和分销商佣金两个层级。

第一层级的分销商津贴类似于“货折”不计入公司收入, 近年来津贴的占比呈现下行趋势, 2010 年之前均处于 45% 以上, 近年逐步下滑至 40% 左右。

第二层级的分销商的佣金则又可分为三个部分: ① 忠诚佣金, 综合提取比例为零售额的 15%; ② 产品奖金, 综合提取比例为零售额的 7%; ③ 马克休斯奖金, 综合提取比例的上限为零售额的 1%。这三部分的费用在各个国家地区也会有所不同, 但总的来说只有总监 (Supervisor) 级别以上的分销商才能获得忠诚佣金, 而只有进入全球扩展团队 (Global Expansion Team) 的分销商才能获得产品奖金。

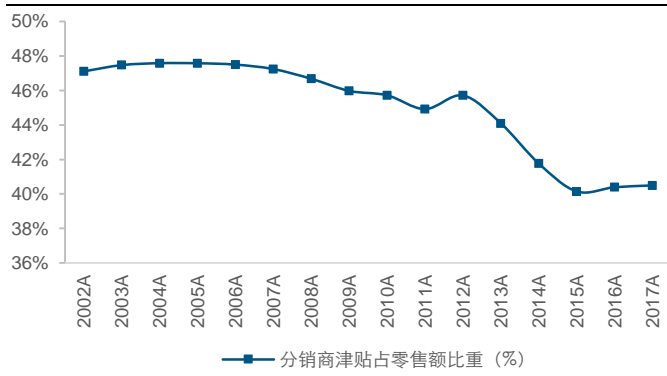
分销商要想成为总监 (Supervisor), 必须在某个月完成 4000 个单位量 (Volume Points¹) 的产品销售, 或是连续 2 个月均完成 2500 个单位量的产品销售 (全球绝大部分国家的考核方式和售价计量与美国一样, 只有中国区另设考核体系), 并且其总监的资质会每年进行检测 (对其所销售的产品单位量或所赚取的忠诚佣金进行考核)。

依据康宝莱上市之初披露的年报中的论述, 公司鼓励分销商通过发展下线的方式来销售产品, 并且可以在向下线销售产品的过程中抽取奖金, 核心总监级别的分销商还可以参与到公司对分销商的招募工作。

直销模式可以在新产品渗透初期, 可以迅速地激活渠道, 通过分销商数量的指数级增长带动产品迅速铺开, 但是当产品老化或需求遇冷时, 最终一级的消费需求难以消化渠道的迅速扩张, 渠道工作也就会陷入停滞, 康宝莱近几年分销商佣金率持续下滑, 反映了需求遇冷后, 新晋分销商较难实现向总监级以上跃迁的销售突破。

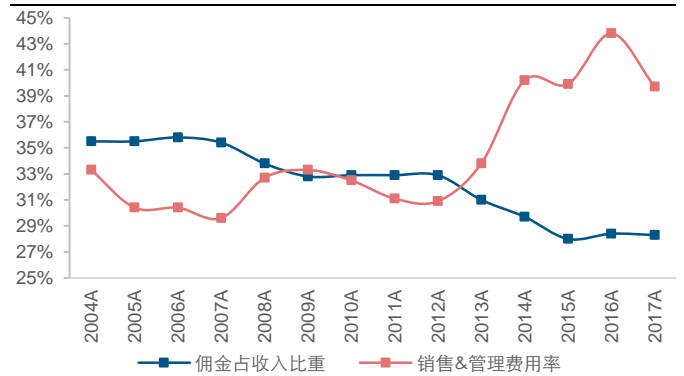
¹ Volume Points: 康宝莱用于考核分销商业绩所采用的销售量标尺, 可以有效排除汇率波动、不同市场上同一产品的零售价差等影响。

图 18: 康宝莱的分销商津贴占零售额的比重



资料来源: 公司年报, 长江证券研究所

图 19: 康宝莱的分销商佣金率及费用率

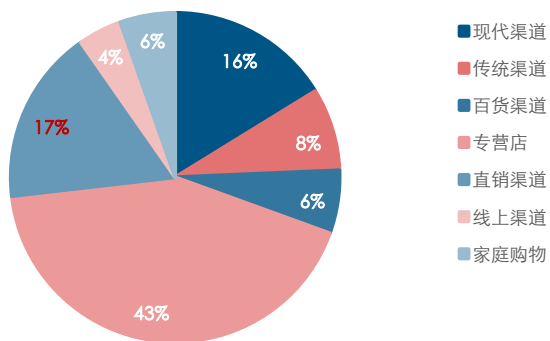


资料来源: 公司年报, 长江证券研究所 (注: 受法律法规限制, 中国区的分销商佣金计入销售费用, 而其他地区均单独统计为分销商佣金)

面对直销渠道的变化, 康宝莱的转型

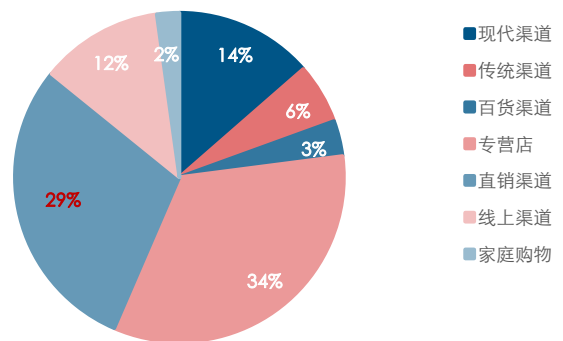
从全球的体重管理类产品销售渠道变革看, 2004 年至今直销渠道的占比有较大提升, 主要系 21 世纪前 10 年, 这一品类仍处于渗透初期, 直销模式的较强的传播性使之迅速扩张, 但随着线上渠道的兴起, 线上渠道的中间环节更少使产品的价格体系更趋透明, 传统的有店渠道例如: 专营店等均受到一定的影响, 直销渠道的份额也从 2014 年停止了增长。

图 20: 全球体重管理产品销售渠道 (2004 年)



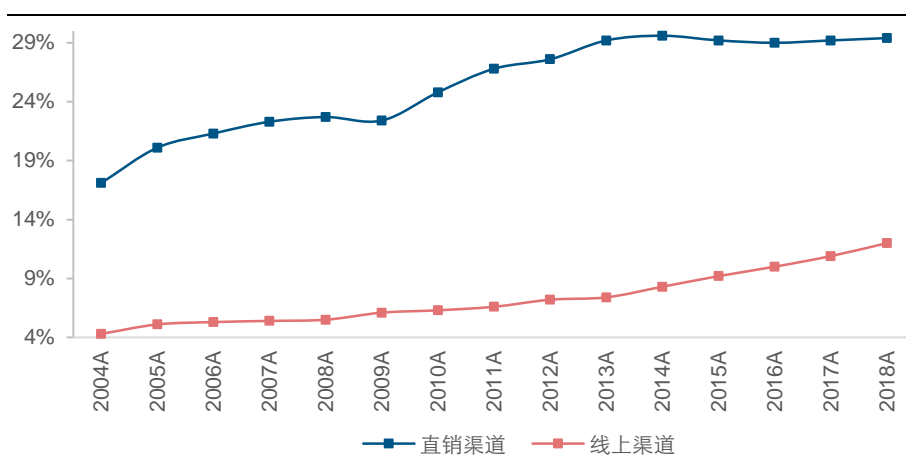
资料来源: Euromonitor, 长江证券研究所

图 21: 全球体重管理产品销售渠道 (2018 年)



资料来源: Euromonitor, 长江证券研究所

图 22: 全球体重管理产品的销售渠道, 近 5 年线上渠道的占比提升快于直销



资料来源: Euromonitor, 长江证券研究所

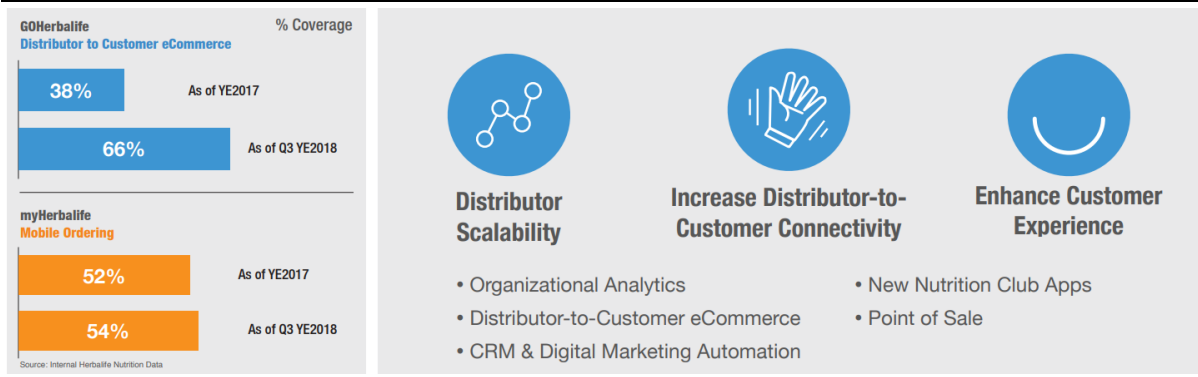
面对依赖

近年持续升级数据库系统

联系，2017 年分销商与客户有通过线上联系进行服务的仅占 38%，而 2018 年前三季度这一比例达到 66%，移动端的下单购买也有 2% 的占比提升。

直销模式本身并非落后，但是在面对所销售品类成熟后竞争加剧，消费者的对自身需求的认知能力也不断提升，向消费者提供更紧密的服务显得愈发重要，通过加强线上服务、提升线上购买有助于直销渠道的转型升级。

图 23：康宝莱销售渠道借力线上转型

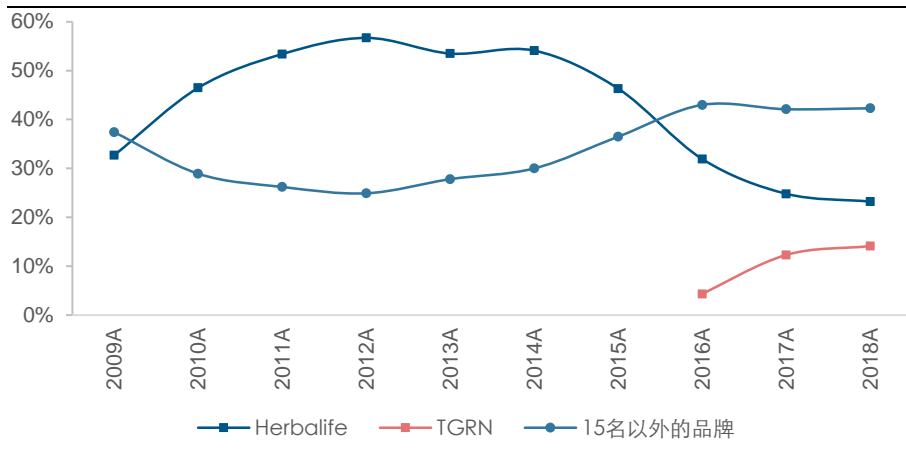


资料来源：康宝莱官网，长江证券研究所

竞争加剧、新兴

直销的渠道模式有助于品牌在渗透初期的加速扩张，但是当竞争进入下半场，消费者对自身需求的认知能力也不断提升，这时产品力的重要性更加凸显。维持持续的产品创新才能守住份额。康宝莱近年在韩国的份额下滑较多，但并非来自大品牌例如安利等的挑战，更多是被市占率不足 1% 的小品牌抢走了份额，在品类日趋成熟后，更多本土厂商加入竞争，生产处更贴合消费需求的产品，TGRN 公司旗下的新晋爆款 grn+ 仅用 3 年时间便达到了 14% 的市场占有率。

图 24：韩国体重管理类市场份额变化



资料来源：Euromonitor, 长江证券研究所

grn+ 系列产品主要面向白领等高压、亚健康人群，针对失眠、肝功能保护、体重管理等需求推出了差异化产品，并邀请明星代言，迅速打响品牌，因而得以较快地占领市场。

图 25：韩国减肥爆款品牌 GRN+ 的产品系列



资料来源：GRN+ 官网, 长江证券研究所

面对其产品线相对老化，主力产品面对越来越多同质化竞争的困局，康宝莱针对其产品给出了 7 大产品改进方向：

- ① 填补产品空缺；
- ② 添加新口味（包括推出面向中国的红豆薏仁营养粉）；
- ③ 增加便利性（推出小包装的能量棒产品）；
- ④ 扩展使用场景；
- ⑤ 切入新品类；
- ⑥ 同类型产品提供更多服用选择；
- ⑦ 加强运动营养板块。

图 26：康宝莱的产品变革计划



资料来源：康宝莱官网，长江证券研究所

核心结论：

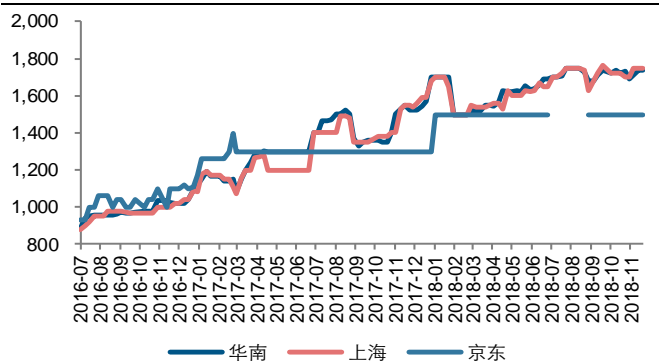
- 1、体重管理类这一细分的保健产品在全球的渗透与发展并不均衡，一方面由于各地区的肥胖人群比例有所差异，另一方面也是对体重管理的保健意识并未完全普及。而全球大部分地区体重管理类品牌集中度要高于传统膳食营养补充剂，一方面在于发展阶段不同，先进入的龙头品牌占据较多份额，另一方面在于各家产品在功能性和定位性上略有差异，容易产生相对较大的龙头，如代餐领域。而保健食品发展成熟的地区（例如北美）这一品类的竞争激烈，减肥类产品接受度更高，也导致更多差异化产品可供消费者选择，龙头占比反而不高。
- 2、保健品的直销模式红利会在品类渗透初期相对显著，但随着产品的普及，需求的增量开始放缓甚至停滞，分销体系只有与客户建立更为紧密的联系，提供更优质的服务才能获得增值，而不是单纯可以依靠利益驱动渠道扩张。
- 3、成熟产品中的差异化竞争越发激烈，只有掌握消费者的核心需求，紧密结合特定地区消费者的生理特征、生活节奏、文化背景，做出有针对性的产品，在经典产品的基础上不断迭代，满足更多需求，才能获得认可，持续获得市场份额。同时减肥产品存在一定的后向选择问题，随着健康意识的不断提高，消费者也更加注重对自身营养的摄入控制，而非肥胖后再进行药物减肥，这对体重管理市场的后期发展反而会有一定抑制作用。

表 1：现阶段重点覆盖公司最新盈利预测（

细分行业	证券简称	股价			2016A			2017A			2018E			2019E		
		(元/股)	2016A	2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
白酒	贵州茅台	565.00	13.31	21.56	27.22	30.55	28	21	18							
	五粮液	52.39	1.79	2.55	3.28	3.71	21	16	14							
	口子窖	36.24	1.31	1.86	2.31	2.66	19	16	14							
肉制品	双汇发展	22.90	1.33	1.31	1.44	1.43	17	16	16							
乳制品	伊利股份	23.83	0.93	0.99	1.06	1.18	24	22	20							
休闲食品	桃李面包	47.75	0.97	1.14	1.37	1.64	44	35	29							
调味品	中炬高新	28.27	0.45	0.57	0.78	0.91	46	36	31							
休闲食品	绝味食品	35.13	1.06	1.26	1.57	1.84	29	22	19							
啤酒	青岛啤酒	30.83	0.77	0.94	1.20	1.47	35	25	20							
凉茶	白云山	37.88	1.08	1.27	2.46	2.41	30	15	15							

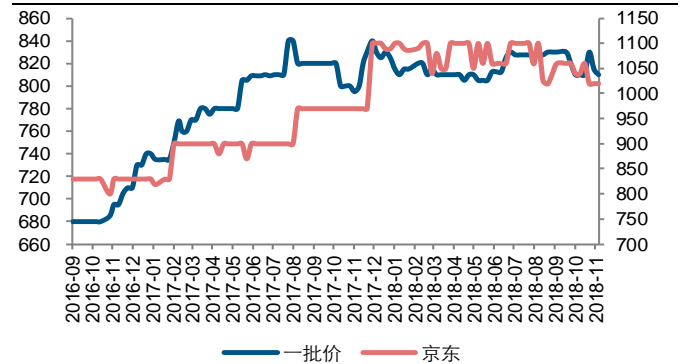
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 27：茅台各地批价及京东零售价（单位：元）



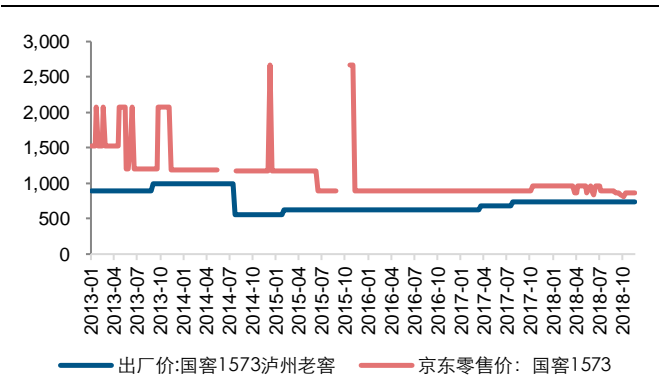
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 28：五粮液批价及京东零售价（单位：元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 29：泸州老窖 1573 出厂价及京东零售价（单位：元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

【要闻动态跟踪】

表 2：上周重点公告和行业新闻摘要

发布日期	公司代码	公司简称	公告内容
11.26	603156.SH	养元饮品	公司使用闲置自有资金9.5亿元购买了理财产品。
11.27	002568.SZ	百润股份	公司拟使用自有资金或自筹资金以集中竞价交易方式回购公司股份用于但不限于后续员工持股计划或者股权激励计划,此次公司若按照回购总金额大于人民币1.5亿元(含)少于人民币3亿元(含),回购价格不超过人民币13.28元/股(含),按回购金额上限测算,预计回购股份数量约为2259万股,约占公司总股本的4.25%,按回购金额下限测算,预计回购股份数量约为1130万股,约占公司总股本的2.12%。
11.28	603369.SH	今世缘	严汉忠先生因个人原因,申请辞去公司第三届监事会主席及监事职务,辞职后将不在公司担任任何职务。此辞职将导致公司监事会成员人数低于法定人数,故其辞职将在补选出新的监事后生效。
	600887.SH	伊利股份	公司全资子公司香港金港商贸控股有限公司收购泰国THE CHOMTHANA COMPANY LIMITED96.46%的股权,交易初始对价为8056万美元。
11.29	600702.SH	舍得酒业	公司本次激励计划对象为任职的董事、高级管理人员、中层管理人员及核心骨干,授予限制性股票数量合计不超过919.3万股,占公司总股本的2.73%。
	000895.SZ	双汇发展	公司2018年前三季度权益分派方案为:以2018年三季度末公司总股本33亿股为基数,向全体股东按每10股派9元人民币现金(含税)。
	603866.SH	桃李面包	本次解除限售并申请上市流通股份数量为2050万股,每股发行认购价格为人民币36元,募集资金总额为人民币7.38亿元,实际募集资金净额为人民币7.19亿元。
11.30	000596.SZ	古井贡酒	预计12月内公司与古井集团及其下属子公司的日常经营性关联交易金额累计不超过人民币1200万元。
	002582.SZ	好想你	公司控股股东石聚彬先生解除质押公司股份460万股,本次解除质押后,其累计质押公司股份9032万股,占公司总股本的17.51%。
	600559.SH	老白干酒	本次上市流通的限售股份总数增加至1.23亿股,占公司总股本的比例为18.51%。

行业	日期	新闻内容
酒类	11.26	升级版五粮液预计明年6月选择时机上市,“普五”将停产。据了解,升级版普五预计将于2019年6月前选择时机上市,老版普五也将停产。升级版普五上市后,将全面采用扫码积分系统,实施精细化、数字化的管理,并逐步实施控盘分利。高端五粮液、国际版五粮液即将在明年正式推出,年轻时尚版五粮液除了现有的施华洛世奇-缘定晶生系列之外,也会有新的产品布局。(微酒)
	11.27	2019年茅台酱香酒不再发展新经销商。茅台酒股份公司副总经理、茅台酱香酒公司党委书记、董事长、总经理李明灿主持会议并表示,当前,茅台酱香酒由高速度发展转向高质量发展,成功实现了转型,茅台酱香酒也越来越成为稀缺资源,经销权紧缺,2019年将不再发展新经销商。(中国白酒网)
	11.27	茅台新品汉酱 135BC 曝光,抢占 800-1000 元价格带。据了解,汉酱新品汉酱酒 135BC 将在近日正式面市,这也是贵州茅台酒股份有限公司继喜宴之后推出的又一新品。据了解,这款新品占位 800-1000 元价格带,旨在深度挖掘汉酱品牌文化内涵,实现汉酱产品系列化。随着汉酱酒 135BC 的面市,茅台酱香系列酒价格天花板也拉升至千元。(中国白酒网)
	11.28	娃哈哈拿下旗下两酒企 100%股份。全国企业信用信息公示系统显示,娃哈哈对于茅台镇领酱国酒业销售公司、宏振酒业销售公司的全资持股都在 11 月 20 日完成,时间一致性显示了娃哈哈对于此次调整是统一进行。变更之后,茅台镇领酱国酒业销售公司由娃哈哈商业股份公司持股 100%,而茅台镇宏振酒业销售公司则由杭州娃哈哈宏振投资公司和杭州娃哈哈宏盛食品饮料营销公司持股 100%。(云酒头条)
	11.29	青青稞酒现高层离职潮。3 个月时间,青青稞酒短时间内公司管理层大换血,职工监事、董事、董事副总经理、董事总经理、财务总监纷纷离职。公司公布的理由全部是因为个人原因,但是从公司的经营、业绩表现或许能看出公司内部存在的正当问题。(中国白酒网)
	11.29	五粮液大商“集体”宣布系列酒涨价 10%-25%。五粮液数家大商正陆续给各级经销商下发涨价函,主要内容为:宜宾五粮液股份有限公司系列产品,自 2018 年 11 月 30 日起全部产品价格上调 10%。在这些涨价函中,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%。(中国白酒网)

近日,商务部公示了全国供应链创新与应用试点城市和企业名单,部门联合授予全国供应链创新与应用试点企业,成为此领域白酒

行业中的领先企业。(中国白酒网)

河南十大酒企前三季度主营业务收入达 40.5 亿。2018 年前三季度,包括河南省宋河酒业股份有限公司、河南五谷春酒业股份有限公司、河南赊店老酒股份有限公司等在内的河南十家重点酒企主营业务收入达 40.5 亿元,同比增长 19.04%。但同时,部分酒企也面临着营销、质量提升等方面的问题。(中国白酒网)

泸州老窖 2019 农历己亥年·新春礼酒上市。11 月 28 日,“泸州老窖 2019 农历己亥年·新春礼酒”上市发布会在成都举行。“当艺术、温情、价值融为一体,产品就有了打动人心的力量”,发布会上,有在场的媒体记者这样评价这款产品。据泸州老窖定制酒有限公司大客户部副经理叶永庆透露:“己亥年新春礼酒限量 3 万对,目前即将售罄。”(中国白酒网)

11.30 清香型白酒将不再区分高度酒、低度酒。近日,从中国酒业协会获悉,《清香型白酒》国家标准在全国白酒标准化委员会清香型白酒分技术委员会上通过审定,审定后的新版《清香型白酒》标准将取消产品分类,不再区分高度酒与低度酒。全国白酒标准化技术委员会秘书长宋全厚指出,酒类标准化工作是酒行业技术进步、效益提高、质量提升的重要基础,酒类标准化工作在保持专业性和技术性的基础上,需要以更为开放性和社会化的形式呈现。(佳酿网)

乳制品 11.26 中美奶牛数据应用研究中心在郑州揭牌成立。日前,中美奶牛数据应用研究中心揭牌仪式在郑州举行。来自农业农村部全国畜牧总站、河南省畜牧局、郑州市畜牧局和金水区农委等主管部门、国内知名农业院校、科研院所行业专家、中国奶业协会、河北、山西、山东等奶牛生产性能测定中心(以下简称 DHI)代表和省内奶农代表,以及来自美国、澳大利亚等国家的合作方近 60 人共同见证了这一过程。参加揭牌仪式的各位嘉宾还参观了河南省奶牛生产性能测定中心新实验室和数据中心。(荷斯坦)

资料来源:微酒,中国白酒网,云酒头条,佳酿网,荷斯坦, Wind, 长江证券研究所

【大事提醒】

表 3：未来两周大事提醒

(12/2)周日	(12/3)周一	(12/4)周二	(12/5)周三	(12/6)周四	(12/7)周五	(12/8)周六
	股东大会： 麦趣尔	股东大会： 千禾味业 舍得酒业			分红派息： 双汇发展	
(12/9)周日	(12/10)周一	(12/11)周二	(12/12)周三	(12/13)周四	(12/14)周五	(12/15)周六
					股东大会： 百润股份 金种子酒	

资料来源：Wind，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

看好: 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中性: 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看淡: 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级: 由于我们无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明: 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; 香港市场以恒生指数为基准。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

分析师声明

作者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为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与, 不与, 也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系, 特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行, 仅供长江证券股份有限公司 (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。本报告的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, 也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌, 过往表现不应作为日后的表现依据; 在不同时期, 本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告; 本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表本公司或其他附属机构的立场; 本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司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。

本公司及作者在自身所知范围内, 与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的, 应当注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的, 本公司将保留向其追究法律责任的权利。