

行业研究/动态点评

2018年12月04日

行业评级:

食品饮料 增持(维持)  
饮料制造 II 增持(维持)

**贺琪** 执业证书编号: S0570515050002  
研究员 0755-22660839  
heqi@htsc.com

**王楠** 执业证书编号: S0570516040004  
研究员 010-63211166  
wangnan2@htsc.com

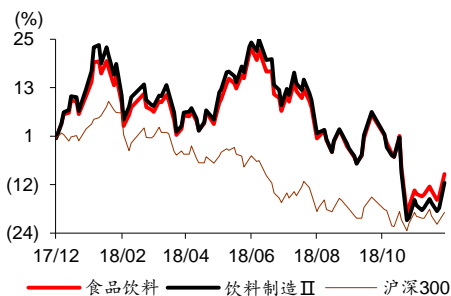
**张晋溢** 010-56793951  
联系人 zhangjinyi@htsc.com

**李晴** 021-28972093  
联系人 liqing3@htsc.com

相关研究

- 1《古井贡酒(000596,买入): 产品纵深有度, 省内龙头再次腾飞》2018.11
- 2《香飘飘(603711,买入): 制定新目标, 开启新征程》2018.11
- 3《食品饮料: 把握弱周期性和估值修复 2 条主线》2018.11

一年内行业走势图



资料来源: Wind

## 2019 年白酒行业估值修复可期

### 酒企多项举措提振市场信心, 行业估值中枢或上移

近期多家白酒企业动作频频, 茅台新增非标酒投放量、五粮液推出升级版普五以及舍得酒业实施股权激励计划, 我们认为, 年内市场对终端需求放缓的担心导致白酒估值大幅下挫 50%, 目前行业估值 PE (ttm) 为 21 倍, 已经低于历史中枢 PE (ttm) 31.5 倍, 近期酒企举措将显著提升市场信心, 修复市场预期。我们维持白酒行业“增持”评级。

### 茅台加大配额外非标酒投放量, 为业绩增长注入强心针

11 月 30 日, 国酒茅台(贵州仁怀)营销有限公司发《关于贵州茅台酒部分纪念产品销售的通知》称, 茅台将向专卖店和特约经销商限量投放生肖酒和精品酒, 且此次投放的产品均不占用 2018 年度茅台酒合同计划。我们认为, 3 季度由于茅台发货量不及预期导致业绩增速回落, 此次茅台旺季前额外投放生肖酒和精品酒, 彰显公司对市场需求的信心, 同时也带动 4 季度发货量的回升。我们预计, 此次精品酒投放 700 吨、生肖酒投放 500 吨, 预计带动茅台 4 季度增加税前收入约 45 亿, 对公司业绩增长注入强心针, 也将改善目前茅台 4 季度业绩预期。

### 五粮液 19 年择机推出升级版普五, 品牌价值进一步提升

11 月 22 日, 据云头条报道五粮液董事长刘中国在经销商大会上透露, 升级版“普五”将在 2019 年 6 月择机上市, 经典版“普五”预计会在明年第二季度停产, 升级版的五粮液将在包装、酒体、价格等方面全面提升。我们认为, 此次升级版普五的推出意在重塑五粮液高端产品价值体系, 加强品牌价值, 激发市场活力。此外, 五粮液 2019 年将全面采用扫码积分系统, 实施精细化、数字化的管控, 并逐步实施控盘分利, 进而实现稳定价格、优化渠道、直控终端的目的。我们看好公司改革带来的红利, 未来公司渠道和产品价格有望进一步改善。

### 舍得酒业推出股权激励, 中长期业绩可期

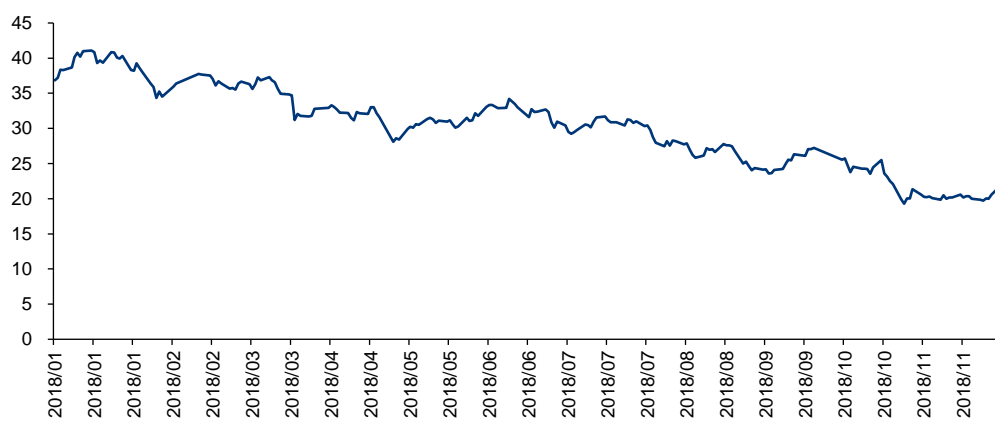
11 月 30 日, 舍得公司发布限制性股权激励草案, 对包括董、高、中层及核心骨干共计 421 人实施股权激励, 同时设置考核目标为公司 2019-2022 年剔除本限制性股票激励计划成本影响后的归母净利润增长率目标值相比 2017 年分别增长 260%、350%、460%、600%, 按 2018 年 Wind 一致性预期的利润计算, 19-22 年考核的复合增速水平在 25% 以上。我们认为, 这是公司继重构产品结构、重塑渠道模式后的再一次实施改革动作, 扁平化的渠道模式高于依赖于员工积极性, 此次股权激励意在激发管理层和核心骨干员工的工作动力, 公司未来业绩可期。

### 19 年估值修复可期, 维持白酒行业“增持”评级

我们认为, 白酒行业在历经三轮完整周期后, 2016 年开始步入新一轮的发展期, 虽然 2018 年行业需求受宏观经济放缓影响有所回落, 但是新一轮的发展期并未终结, 2019 年宏观经济下行压力逐步趋缓, 市场对于白酒需求的悲观预期也会逐步得到改善, 板块性的估值修复可以期待。我们继续给予白酒板块“增持”评级。

风险提示: 宏观经济不达预期、市场需求不达预期、竞争格局加剧、食品安全问题等。

图表1： 2018 年以来白酒板块 PE (TTM) 走势



资料来源：Wind，华泰证券研究所

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com