

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

高端白酒 2019 年工作重点基本定调

——食品饮料行业周报

2018 年 12 月 11 日

分析师:

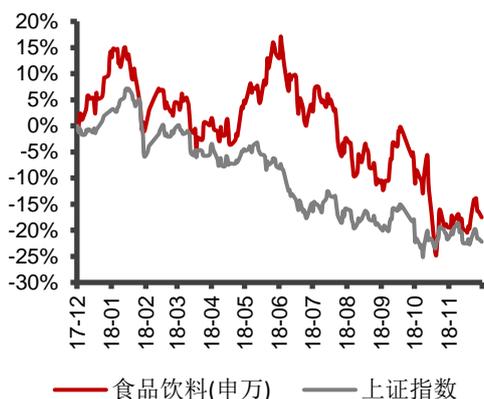
黄婧

执业证书编号: S1380113110004

联系电话: 010-88300846

邮箱: huangjing@gkzq.com.cn

食品饮料与上证综指走势图



行业评级

中性

相关报告

- 1、酒类电商渠道常规化, 行业发展趋势不变 20181119
- 2、白酒寻求稳增长, 休闲食品旺季发力 20181113
- 3、白酒行业增速不及预期, 后续或将继续调整 20181105
- 4、市场恐慌情绪缓解, 秋糖会、三季报或提振板块 201801029

内容提要:

- 上周食品饮料指数上涨2.57%，领先上证综指1.89个百分点，在申万28个一级行业中排名第三。板块成交额为617.68亿元，市场活跃度与上周相比大幅提升。子板块中，调味品、白酒及啤酒涨幅居前，乳制品排名倒数第一，为唯一下跌的子板块。
- 12月份进入酒企的年终经销商会议密集期。目前，复苏进入下半场，行业增速开始呈现放缓迹象，然而明后两年为十三五规划的冲刺阶段，因此各大名酒企业提前进入备战状态，高端白酒2019年工作重点基本定调。
- 茅台工作重点为提升产品结构、调整营销体制；五粮液继续加速落实数字化，全面导入控盘分利；泸州老窖发文加大空白市场招商力度、抢占1000元价格带。茅五泸三大行业龙头2019年均制定了上移产品结构的策略，并依靠各自不同特点开源节流，业绩平稳增长为大概率事件。我们认为飞天茅台、普五及国窖1573的供给短期仍然紧张，价格仍然稳定，而非标产品的增长或将带来超高端品类价格的小幅松动，是否能保证动销、实现良好的结构提升效果，仍需紧密观察春节前订货情况。
- 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。

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 行业热点	5
2、数据跟踪	6
3、风险提示	8

图表目录

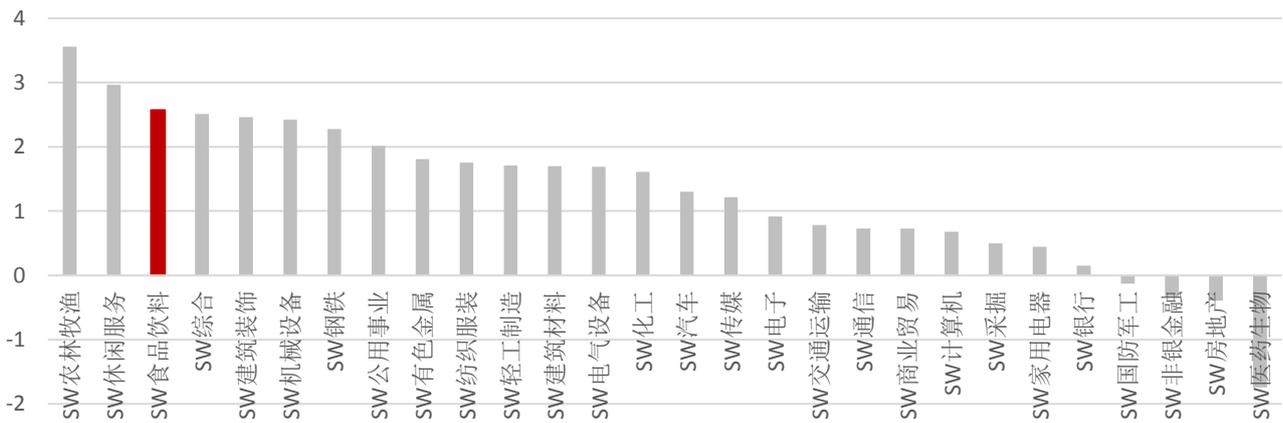
图 1: 上周申万一级行业涨跌幅 (%)	3
图 2: 年初至 2018 年 12 月 7 日申万一级行业涨跌幅 (%)	3
图 3: 上周食品饮料子板块涨跌幅 (%)	4
图 4: 食品饮料行业估值比较 (倍数)	4
图 6: 茅台、五粮液出厂价	7
图 7: 茅台、五粮液、洋河京东零售价	7
图 8: 生鲜乳价格	7
图 9: 新西兰全球乳制品贸易价格指数变化	7
图 10: 国产婴幼儿奶粉零售价	7
图 11: 国外品牌婴幼儿奶粉零售价	7
表 1: 上周涨跌幅前 10 名与后 10 名个股对比	4

1、上周市场回顾与投资建议

1.1 食品饮料板块走势

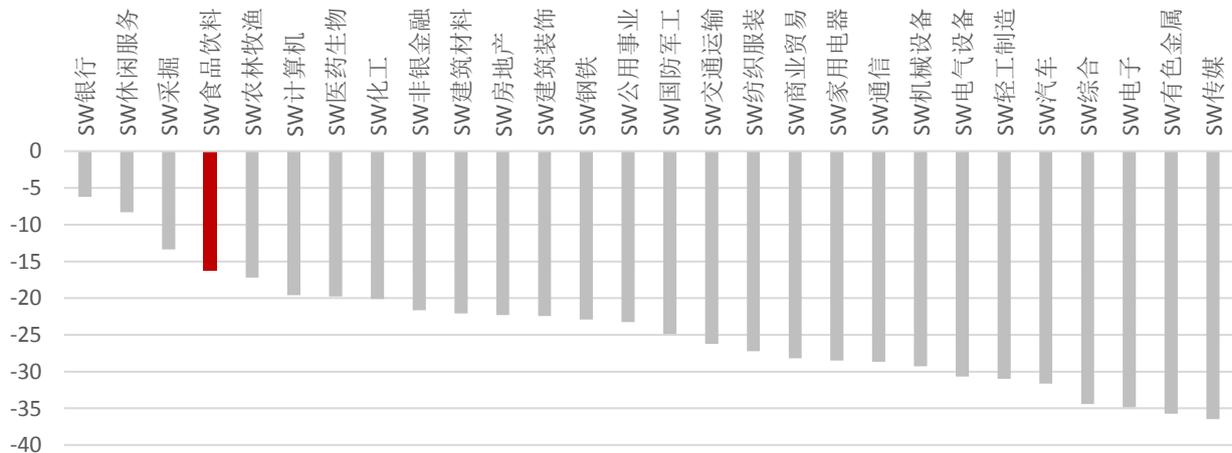
上周食品饮料指数上涨2.57%，领先上证综指1.89个百分点，在申万28个一级行业中排名第三。板块成交额为617.68亿元，市场活跃度与上周相比大幅提升。子板块中，调味品、白酒及啤酒涨幅居前，乳制品排名倒数第一，为唯一下跌的子板块。目前，板块整体TTM为22.85，相对全部A股溢价率为78.94%。2018年初至上周五收盘，食品饮料板块涨跌幅为-16.22%，在申万28个一级行业中排名第4，排名较上周上升。

图 1：上周申万一级行业涨跌幅（%）



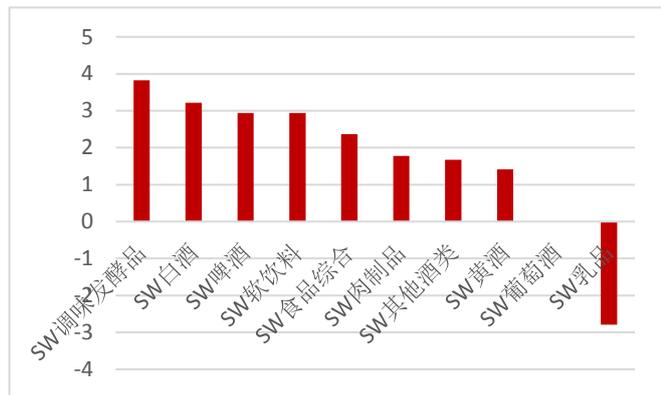
资料来源：WIND，国开证券研究部

图 2：年初至 2018 年 12 月 7 日申万一级行业涨跌幅（%）



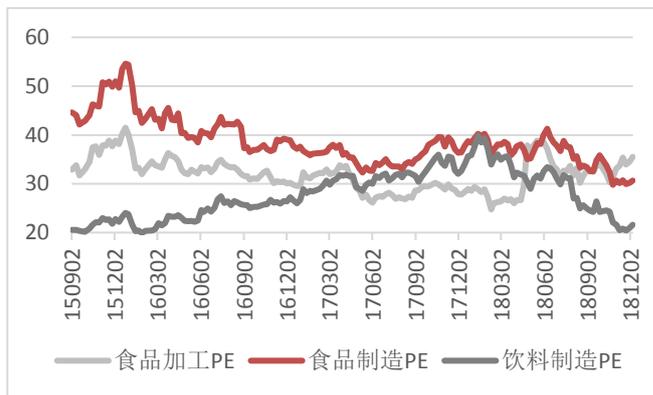
资料来源：WIND，国开证券研究部

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69只上涨, 涨幅前三名为舍得酒业 (12.91%)、香飘飘 (11.68%)、得利斯 (8.05%)。23只股票下跌, 其中*ST因美 (-7.29%)、麦趣尔 (-5.80%)与金字火腿 (-5.46%)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)
600702.SH	舍得酒业	25.27	12.91	92.51	26.54	3.49	4.30
603711.SH	香飘飘	19.13	11.68	14.31	28.35	3.88	2.57
002330.SZ	得利斯	4.43	8.05	54.61	268.97	1.67	1.13
600573.SH	惠泉啤酒	7.02	8.00	10.94	43.17	1.55	3.09
600073.SH	上海梅林	6.63	7.80	48.89	21.98	1.63	0.28
002732.SZ	燕塘乳业	17.24	7.68	4.16	34.14	2.95	2.10
002507.SZ	涪陵榨菜	22.59	7.16	40.18	28.15	7.64	9.70
600809.SH	山西汾酒	38.34	6.95	46.97	23.67	5.54	4.10
000019.SZ	深深宝 A	7.80	6.41	45.15	-155.86	1.32	29.79
600779.SH	水井坊	31.84	5.85	43.10	28.03	8.94	5.73
603517.SH	绝味食品	34.72	-1.17	6.42	23.29	4.96	3.37
600084.SH	中葡股份	3.27	-1.80	49.61	-36.45	1.63	9.45
600419.SH	天润乳业	14.20	-2.20	8.53	25.11	3.23	2.05
002910.SZ	庄园牧场	13.24	-2.36	27.73	48.56	2.16	4.02
603919.SH	金徽酒	13.23	-2.65	15.49	20.34	2.53	3.55
600887.SH	伊利股份	23.02	-3.40	210.92	22.89	5.30	1.83
002726.SZ	龙大肉食	8.50	-4.39	12.56	42.76	3.16	0.81
002515.SZ	金字火腿	4.33	-5.46	44.29	-300.47	2.90	10.42
002719.SZ	麦趣尔	14.45	-5.80	89.75	118.75	2.15	4.04
002570.SZ	*ST因美	5.09	-7.29	67.32	-8.06	2.75	2.11

资料来源: WIND, 国开证券研究部

1.3 行业热点

12月份进入酒企的年终经销商会议密集期。目前，复苏进入下半场，行业增速开始呈现放缓迹象，然而明后两年为十三五规划的冲刺阶段，因此各大名酒企业提前进入备战状态，高端白酒2019年工作重点基本定调。

茅台：提升产品结构、调整营销体制

茅台在近期的总经理办公会上明确了茅台酒销售公司和酱香酒营销公司2019年的工作重点。董事长李保芳强调，2019年，树品牌、保品质仍然是酱香酒营销公司的工作重点，并提出要继续夯实基础，提高占比和支撑力，抓动销，进一步夯实发展基础，释放发展动能，不断促进酱香酒营销公司从速度型向质量型转变。系列酒要保质保量、加大宣传，生肖酒要做大声势。此外，茅台营销有限公司近日下发《关于贵州茅台酒部分纪念产品销售的通知》，公司将按合同量大小对专卖店和特约经销商一次性限量投放生肖酒和精品酒。

我们认为茅台2019年的工作思路主要集中在提升产品结构及保证动销上。李保芳董事长在2018年海外经销商大会上表示公司会奔着千亿努力。公司茅台酒3万吨的计划量在2020年前维持不变且承诺在今年及近期不涨价，非标茅台的投放量增加将有望稳定发货量，带动整体产品结构提升，助力公司2018年四季度及2019年初业绩的增长，帮助实现全年业绩增长目标。此外，未来公司将进一步提高专卖店和专柜等直营渠道比重，销售渠道扁平化将压缩公司成本，进一步提升盈利能力。

五粮液：加速落实数字化，全面导入控盘分利

五粮液在七大营销中心经销商大会上透露，2019年公司将全面优化五粮液产品结构，导入控盘分利模式，改善商家盈利水平。第一，在原有的“1+3”战略产品体系上进一步梳理产品，重塑五粮液高端产品价值体系；第二，以1618、39度、42度五粮液等产品为载体，2019年开始全面导入“控盘分利”模式，“百城千县万店”工程已进入终端的数字化赋能阶段，预计明年6月前可以启动实施。第三，升级版普五预计将于2019年6月前择机上市，采用数字化系统，逐步实施控盘分利，经典版普五将停产。

与茅台情况相似，公司技改还未启动，近期产能无法扩大，五粮液选择在提高高端产品占比的同时，加速落实数字化管理，提高渠道及终端把控力，进而实现降低费用，公司利润增速可期。

泸州老窖：加大空白市场招商、抢占1000元价格带

11月初泸州老窖总经理林锋要求以县为单位量化现有客户的经销权，面向空白市场全面招商。12月8日，公司召开国窖2019年营销工作规划会，国窖的销售目标为达到100亿以上。会场发布了多个营销关键词，包括授权互信、创新互联、提效赋能、精准育粉、消费者转化及抢占1000元价格带等，体现了公司深化简政放权、加强精准营销和品牌升级的工作思路。

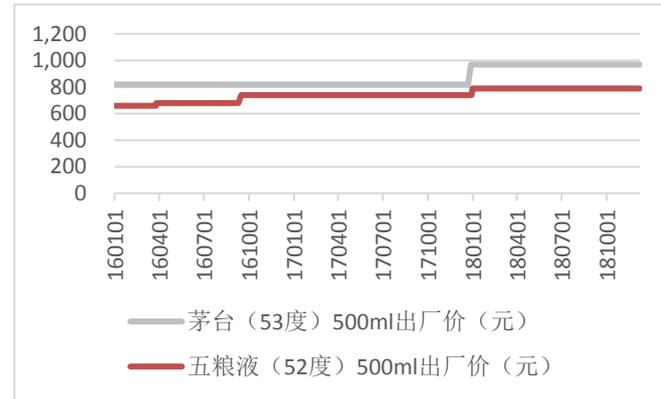
公司吸取上一阶段教训，不断强化渠道的精耕细作，细化区域市场经销体系，大力加强终端把控力，在价格执行效率上已经显现成效。品牌策略上，2019年公司仍将坚持品牌高端化路线，重点资源聚拢在国窖、特曲两个品牌上。其中国窖新推出的国宝红、国窖鸿运568均在招商，对优秀经销商的支持不断增大。此外，明年国窖将进一步简化行政管理流程，强化市场服务效率。

前期行业调整去库存带来的补偿性增长基本告一段落，而近两年基建投资增速的不断下降对高端行业产生负面影响，茅五泸三大行业龙头2019年均制定了上移产品结构的策略，并依靠各自不同特点开源节流，业绩平稳增长为大概率事件。我们认为飞天茅台、普五及国窖1573的供给短期仍然紧张，价格仍然稳定，而非标产品的增长或将带来超高端品类价格的小幅松动，是否能保证动销、实现良好的结构提升效果，仍需紧密观察春节前订货情况。

2、数据跟踪

截至12月7日，飞天茅台价格稳中有升，一批价达到1750元附近，茅台狗年生肖酒价格受加大投放影响降至2300元附近，普五一批价约为800-810元。茅台、五粮液及洋河出厂价与上周持平，五粮液中端价格微降。11月28日全国主产区生鲜乳价格为3.61元/公斤，同比上升1.4%，连续第八周上涨。2018年11月30日国产婴幼儿奶粉零售价为184.13元/公斤，环比下降0.12%；国外品牌婴幼儿奶粉零售价为231.01元/公斤，环比上升0.43%。

图 6: 茅台、五粮液出厂价



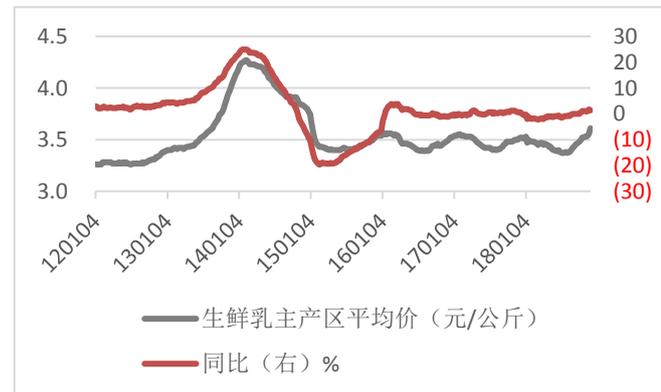
资料来源: WIND, 国开证券研究部

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

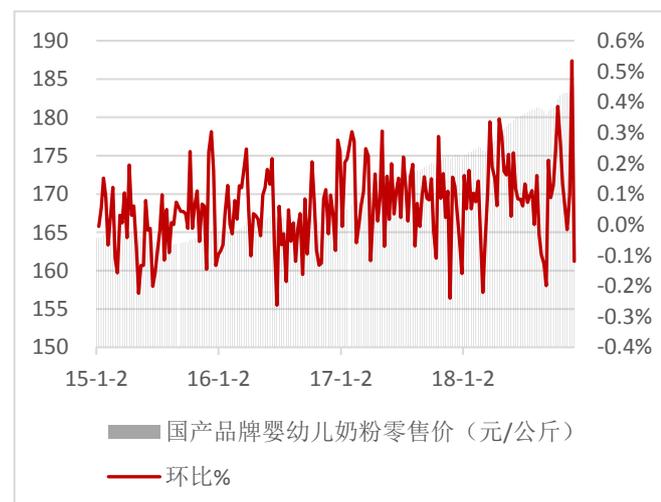
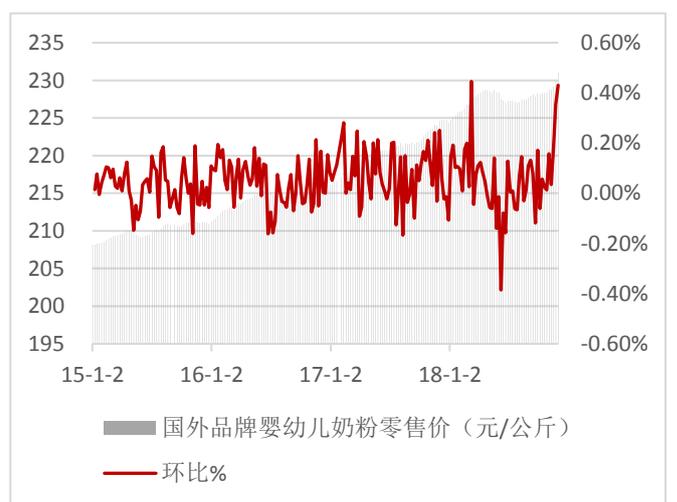


图 11: 国外品牌婴幼儿奶粉零售价



资料来源：WIND，国开证券研究部

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